

金证（上海）资产评估有限公司

关于

深圳证券交易所

**《关于对阜新德尔汽车部件股份有限公司的重组问
询函》之回复**

二〇二五年五月



深圳证券交易所：

贵所于近日出具的《关于对阜新德尔汽车部件股份有限公司的重组问询函》（创业板并购重组问询函（以下简称“问询函”）已收悉。按照贵所要求，阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“德尔股份”、“上市公司”）会同金证（上海）资产评估有限公司（以下简称“金证评估”）就问询函所提问题进行了认真分析与核查，现就有关事项回复如下。

除特别说明外，本问询函回复中所使用的释义、名称、缩略语与其在《阜新德尔汽车部件股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中的含义相同。在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

本问询函回复的字体代表以下含义：

黑体（加粗）	问询函所列问题
宋体	对问询函所列问题的回复



问题 2

报告书显示，本次交易的业绩承诺期为 2025 年至 2027 年，业绩补偿义务人就标的公司截至当期期末累计实现净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数的差额进行补偿。

请说明：（1）结合行业发展趋势、标的公司历史经营情况、业务发展、评估预测情况说明业绩补偿的合理性、可操作性，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关规定，业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益。（2）本次重组募集配套资金的募投项目能否单独核算经济效益，如是，计算业绩承诺指标设置是否剔除募投项目产生的效益，如已剔除，披露剔除的具体方式及合理性，是否存在变相减少业绩承诺方补偿义务的情形；如否，说明与募投项目效益预测情况是否相符。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合行业发展趋势、标的公司历史经营情况、业务发展、评估预测情况说明业绩补偿的合理性、可操作性，是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关规定，业绩承诺方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益

（一）我国汽车行业以及内饰件行业景气度良好

1、汽车工业系我国支柱型产业之一，发展前景良好

中国汽车工业起步于上世纪 50 年代，自中国加入世界贸易组织以来，中国汽车工业进入了产销规模与市场容量迅速扩张的时期。迄今为止，汽车仍然是大规模生产的民用产品中最复杂的工业，一辆整车包括多达数十万个零部件、一家整车厂需要多达上百个一级供应商，整个产业链几乎涵盖所有制造业部门，因此汽车工业的强弱代表着一个国家综合实力的强弱。目前，汽车工业已逐步发展为对我国国民经济具有重大影响力的支柱型产业之一。

根据中国汽车工业协会的数据统计，2024 年我国汽车产销量分别为 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，产销量再创新高，持续位居全球第一，占全球汽车制造业的市场份额



不断上升。尤其是，新能源汽车继续快速增长，产销量分别为 1,288.8 万辆、1,286.6 万辆，销量占比超过 40%，迎来高质量发展新阶段；汽车出口再上新台阶，全年出口 585.9 万辆，为全球消费者提供了多样化消费选择。汽车工业为我国工业经济持续恢复发展、稳定宏观经济增长贡献了重要力量。

2、驾驶者追求豪华感、科技感的背景下，整车厂愈发重视内饰件

汽车，早已不仅仅是一种交通工具，它更是品味与生活方式的体现。汽车内饰作为驾驶者与汽车互动的最直接界面，其重要性不言而喻。虽然汽车内饰只占据了汽车整体价值的 10%，但其所带来的豪华感、科技感，却是无可替代的。

在豪华感方面，国内主流车型的仪表盘、门把手等内饰件普遍开始采用膜内注塑、包覆、真木等高端方案，水转印、喷漆等低端方案逐步被淘汰，同时整车厂对内饰件厂商的新产品设计能力、模具开发能力及交付周期提出了更高的要求。

在科技感方面，汽车内饰设计逐渐成为汽车智能化设计中的重要角色。汽车内饰在豪华、舒适性等层面的基础上，会进一步兼顾智能化应用与内饰外观的融合，使汽车内饰部件兼顾功能性，有利于进一步提高汽车内饰件的附加值。

此外，随着中国汽车工业的快速发展，自主品牌逐渐由经济车向豪华车领域开拓，尤其是以一汽红旗、华为智选为代表的自主品牌豪华车快速崛起，逐步对外资品牌豪华车实现国产替代。豪华车对内饰件的要求更高、单车价值更大，自主品牌豪华车的崛起，为国内汽车内饰件生产厂商创造了历史性的发展机遇。

（二）标的公司历史经营业绩持续向好

报告期内，标的公司经营业绩情况如下：

项目（单位：万元）	2024 年度	2023 年度
营业收入	36,880.70	21,829.90
归属于母公司所有者的净利润	2,358.65	1,425.88
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	2,359.14	1,567.91

报告期内，一方面，得益于汽车行业以及内饰件行业景气度良好、标的公司产品



竞争力较强、老客户合作加深并持续取得新客户及新项目，标的公司收入规模持续增长；另一方面，随着标的公司收入规模增长、毛利率的提升以及对期间费用的良好控制，标的公司盈利能力持续增长。

标的公司报告期内收入利润增长的原因如下：

报告期内，标的公司收入、利润等业绩变动情况如下：

项目（单位：万元）	2024 年度	2023 年度
营业收入	36,880.70	21,829.90
营业成本	30,121.24	17,467.97
综合毛利率	18.33%	19.98%
期间费用	3,174.52	2,548.00
期间费用率	8.61%	11.67%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	2,359.14	1,567.91
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润率	6.40%	7.18%

报告期内，一方面，得益于汽车行业以及内饰件行业景气度良好、标的公司产品竞争力较强、老客户合作加深并持续取得新客户及新项目，标的公司收入规模持续增长；另一方面，随着标的公司收入规模增长、毛利率稳定以及对期间费用的良好控制，标的公司盈利能力持续增长。

报告期内，标的公司主要客户及配套车型项目的销售情况如下：

2024 年度（单位：万元）					
序号	客户名称	主要车型项目	金额	占当期收入比例	是否新客户
1	常熟汽饰	奇瑞瑞虎、智界	6,887.25	18.67%	是
2	一汽	一汽红旗	5,028.95	13.64%	否
3	江苏林泉	一汽红旗	3,895.59	10.56%	否
4	佛吉亚	MODEL3、 一汽红旗	3,090.31	8.38%	是
5	新泉股份	奇瑞瑞虎	3,042.12	8.25%	否



合计			21,944.22	59.50%	
2023 年度（单位：万元）					
序号	客户名称	主要车型项目	金额	占当期收入比例	是否新客户
1	一汽	一汽红旗	3,128.98	14.33%	否
2	南昌华翔	福特领睿	2,688.53	12.32%	否
3	常熟汽饰	奇瑞瑞虎	2,276.75	10.43%	是
4	小鹏	小鹏 P7	1,672.93	7.66%	是
5	富维安道拓	丰田汉兰达、 丰田凌放	1,608.86	7.37%	否
合计			11,376.05	52.11%	

注 1：2022 年度以前产生过收入的客户认定为不属于新客户，未产生过收入的客户认定为属于新客户。

注 2：主要车型项目已覆盖该客户当期 80%以上收入。

报告期内，标的公司收入增长较快主要得益于一汽红旗项目以及奇瑞瑞虎项目的销售增长。根据一汽红旗官方数据统计，2024 年一汽红旗销量为 41.18 万辆、同比增长 17.4%，实现连续 7 年正增长。根据奇瑞集团官方数据统计，2024 年奇瑞集团销量为 260.39 万辆、同比增长 38.4%。根据易车网数据统计，2024 年奇瑞瑞虎 8 全球销量为 29.7 万辆、同比增长 32%，奇瑞瑞虎 9 全球销量为 7.1 万辆、同比增长 109%。综上，标的公司配套的主要车型市场前景较好，报告期内标的公司收入增长主要系车型销量增长及配套量增长所致，标的公司报告期内收入增长具备合理性。

基于汽车内饰件行业特点，汽车内饰件企业与客户实际开展业务前通常需要通过客户的供应商认证以及项目定点考察，双方的合作无法一蹴而就，特别是深度合作，通常需要经过一段时间的累积以及信任关系建立，因此，双方建立业务合作时间（取得合格供应商资质、取得项目定点等）早于销售收入实现时间。

报告期内，基于标的公司在汽车内饰件领域的长期耕耘，标的公司不断深化与优质客户的合作关系，并积极开拓新客户新项目，与客户小鹏、常熟汽饰、佛吉亚在报告期内实现销售收入，为标的公司业绩增长持续注入动力。

报告期内，标的公司新、老客户的销售金额及占比情况如下：



项目 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
老客户	23,096.98	63.34%	16,362.63	75.64%
新客户	13,365.34	36.66%	5,270.30	24.36%
合计	36,462.33	100.00%	21,632.93	100.00%

如上表所示, 报告期内标的公司收入以老客户为主。同时, 标的公司也具备持续开拓新客户资源和获取新项目的能力, 报告期内, 标的公司新客户收入金额及占比亦保持增长趋势, 因此在客户稳定性和业务持续性方面不存在重大风险。

报告期内, 标的公司主要新客户及获取方式情况如下:

项目 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
常熟汽饰	6,887.25	51.53%	2,276.75	43.20%
佛吉亚	3,090.31	23.12%	1,672.93	31.74%
小鹏	919.80	6.88%	656.70	12.46%
其他	2,467.99	18.47%	663.93	12.60%
合计	13,365.34	100.00%	5,270.30	100.00%

报告期内, 标的公司主要新增客户为常熟汽饰、佛吉亚以及小鹏。标的公司主要通过拜访交流、业务洽谈等程序与其建立合作意向, 并通过自身良好的口碑及生产能力完成客户的合格供应商认证及项目定点获取工作, 从而最终实现对新客户的销售。

报告期内, 标的公司产品配套车型类型兼具新能源车以及传统能源车。标的公司应用在新能源、传统能源汽车上的产品一致, 不存在专门配套新能源或传统能源汽车的产品, 且对同个客户同个项目销售的产品可同时应用于新能源、传统能源汽车, 产品配套车型类型最终取决于汽车整车厂决策, 但无论任何类型的汽车均需要内饰件配套, 标的公司产品市场空间较为广阔。

报告期内, 标的公司主营业务收入按销售区域分类如下:

项目 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比



境内	36,360.09	99.72%	21,528.41	99.52%
境外	102.24	0.28%	104.52	0.48%
合计	36,462.33	100.00%	21,632.93	100.00%

报告期内，标的公司以境内销售为主，境外销售占比较小，业绩增长主要由于境内销售的增长。此外，标的公司境内销售配套的整车厂存在相关车型出口的情况。例如，根据公开信息，标的公司报告期内配套的一汽红旗、奇瑞在海外市场销售良好：

（1）2024 年一汽集团出口结构呈现商乘并举的良好局面，全年累计出口整车 12.5 万辆，同比增长 36.2%。其中，红旗品牌已成功打入欧洲、中东、东南亚等 29 个国家和地区，建立 176 家门店，形成覆盖广泛的服务网络，东南亚、欧洲、中亚等全球产能基地的建设正加速推进；（2）奇瑞集团 2024 年出口汽车 114.46 万辆，同比增长 21.4%，创造中国车企出口新纪录，并连续 22 年位居中国品牌乘用车出口第一。

综上所述，国内整车厂在海外市场的快速发展为标的公司的业绩增长提供强劲动力及保障。

1、标的公司收入增长原因

（1）我国汽车行业以及内饰件行业景气度良好

标的公司主营业务为汽车覆膜饰件、汽车包覆饰件的研发、生产和销售，均为汽车内饰件。汽车内饰件下游为汽车制造行业，汽车行业的发展状况与汽车内饰件行业密切相关。

一方面，我国汽车行业发展态势良好：根据中国汽车工业协会的数据统计，2024 年我国汽车产销量分别为 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，产销量再创新高，持续位居全球第一，占全球汽车制造业的市场份额不断上升。尤其是，新能源汽车继续快速增长，产销量分别为 1,288.8 万辆、1,286.6 万辆，销量占比超过 40%，迎来高质量发展新阶段；汽车出口再上新台阶，全年出口 585.9 万辆，为全球消费者提供了多样化消费选择。汽车工业为我国工业经济持续恢复发展、稳定宏观经济增长贡献了重要力量。

另一方面，我国汽车行业的发展为内饰件行业带来了历史性的发展机遇：近年来，随着中国汽车工业的快速发展，自主品牌逐渐由经济车向豪华车领域开拓，尤其是以



一汽红旗、华为智选为代表的自主品牌豪华车快速崛起，逐步对外资品牌豪华车实现国产替代。豪华车对内饰件的要求更高、单车价值更大，自主品牌豪华车的崛起，为国内汽车内饰件生产厂商创造了历史性的发展机遇。

(2) 标的公司深耕主业多年，成熟运用多种工艺，拥有产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术，能够快速响应客户需求，具有较强产品竞争力

标的公司成立于 2005 年，主营业务为汽车覆膜饰件、汽车包覆饰件的研发、生产和销售，深耕主业 20 年。标的公司系国家高新技术企业、上海市专精特新中小企业，已授权数十项发明专利、实用新型专利、软件著作权等知识产权，拥有产品设计、模具开发、精益制造等全栈式自研技术，是国内专业生产汽车内饰件产品的主流企业之一。

标的公司成立至今不断优化工艺、致力创新，至今已成熟运用多种覆膜、包覆工艺，并逐步在现有工艺上优化流程，打磨技术并灵活应用在客户方案建议与制定环节，在前期技术及工艺积累的基础上利用技术和工艺方面的优势获取更大的竞争优势。在模具开发与设计上，标的公司具有独立的模具设计能力，在模具型腔、模具结构、底模的设计等方面拥有丰富经验，成熟的技术应用与沉淀为最大程度满足客户需求、快速响应客户需求打下坚实基础。

(3) 标的公司与客户合作稳定且持续向好

标的公司一直以为客户创造价值为目标，致力于为客户提供美观、舒适、环保的汽车内饰件产品。标的公司凭借自身较强的持续的创新能力和全栈式配套开发能力，与众多国内知名整车厂及汽车零部件一级供应商建立了长期稳定的业务合作。

经多年运营沉淀，标的公司已积累众多优质的客户资源，主要客户包括一汽富维、一汽集团、南方佛吉亚、江苏林泉、宁波华翔、小鹏汽车、常熟汽饰、佛吉亚集团等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、比亚迪、零跑等品牌系列车型，为标的公司的业绩增长提供了坚实的基础。

报告期内，标的公司与主要客户常熟汽饰、一汽集团合作持续向好，合作的奇瑞、



红旗等车型终端销售良好，客户订单持续放量，促使标的公司报告期内的收入有所增加。

2、标的公司利润增长原因

报告期内，标的公司利润增长主要由于收入规模增长、毛利率的提升以及对期间费用率的良好控制。

标的公司毛利率提升的具体分析如下：

覆膜件业务

报告期内，标的公司覆膜件产品平均单位售价、单位成本情况如下：

项目（元/套）	2024 年度		2023 年度	
	金额	变化率	金额	变化率
单位售价	111.68	-14.56%	130.72	3.75%
单位成本	87.32	-19.00%	107.80	-0.90%
毛利率	21.82%		17.54%	

如上表所示，由于受到产销规模、产品销售年降政策以及客户结构变化等影响，报告期内标的公司覆膜件产品单位售价及单位成本均主要呈下降趋势，且单位成本下降速度高于单位售价下降速度，因此导致覆膜件产品毛利率分别为 17.54%和 21.82%，呈增长趋势。

具体而言，标的公司覆膜件产品毛利率持续增长主要由于以下原因导致：

（1）生产工艺不断提升

标的公司在注塑成型领域的工艺控制能力处于国内较为优秀的水平，已经获得多项专利授权，并且随着标的公司近几年覆膜件业务规模不断增长，产能被充分利用，工人工作时长得到充分保障，因此，工人在工作实践中积累了丰富的生产经验，工艺技术得以成熟，促使标的公司的生产效率以及生产产品的良品率不断精进，为毛利率的提升提供了坚实的保障。

（2）产能充分利用、生产及销售规模增长、单位成本下降



报告期内，标的公司覆膜件产品产能、产销规模以及单位成本变动情况如下：

产品	项目（万套、元/套）	2024 年度	2023 年度
汽车覆膜件	产能	305.97	174.50
	产量	280.64	143.44
	产能利用率	104.07%	82.20%
	销量	111.69	147.39
	单位成本	87.32	107.80

如上表所示，报告期内，标的公司产能利用充分目前已接近满产状态，且随着产、销量逐年上升，覆膜件产品单位售价及单位成本主要呈持续下降趋势，主要因为（1）覆膜件产品生产固定支出因产量增加得以摊薄；（2）随着生产规模的增长，标的公司采购量提升，能够以更低折扣或更优惠的付款条件进行原材料采购，降低产品单位生产成本；综上，报告期内，标的公司销售及生产规模提升，规模效应明显，进一步促使标的公司报告期内的覆膜件业务毛利率上升。

（3）定制化需求较高、高毛利客户占比提高

由于覆膜件业务的特点，不同覆膜件产品只能应用于对应的客户及终端车型，产品定制化程度较高，无法跨型号通用，因此，覆膜件产品毛利率与客户关联度较高，受客户的影响较大。

报告期内，覆膜件产品的主要配套整车厂情况如下：

项目 (单位：万元)	2024 年度			2023 年度		
	收入金额	收入占比	毛利率	收入金额	收入占比	毛利率
红旗项目	11,200.10	35.73%	21.35%	6,193.42	32.14%	20.78%
奇瑞项目	8,894.20	28.38%	22.38%	3,343.10	17.35%	17.97%
其他	11,249.45	35.89%	21.84%	9,730.95	50.50%	15.33%
覆膜件合计	31,343.74	100.00%	21.82%	19,267.46	100.00%	17.54%

2023 年度及 2024 年度，配套红旗项目以及奇瑞项目终端销售情况良好，订单持续放量，相应销售占比逐步提升，而该等项目产品毛利率相对较高，直接带动了覆膜



件业务整体毛利率提升。上述合作项目均已取得项目定点，目前正处于批量生产阶段，订单将根据市场情况执行，大部分项目 EOP 时间预计在 2026-2027 年左右，项目收入来源具备连续性和持续性。

(4) 客户定价政策稳定

报告期内，标的公司与客户的定价政策主要为标的公司综合考量自身生产成本、合理的利润率、客户影响力及后续业务可能性等因素后与客户协商确定。此外，根据汽车内饰件行业惯例，标的公司下游客户的议价能力相对强势，因此，通常会在项目周期内要求标的公司接受年降的定价政策，销售价格年降比例一般在 3%至 5%左右，但售价上的降低通常会因生产的规模效应得到补偿，从而不会对毛利率产生重大不利影响。报告期内，标的公司的客户定价政策不存在重大变化。

(5) 产品市场需求旺盛

目前国内汽车内饰件行业稳步发展，国产自主品牌汽车不再仅限于经济车或性价比车的生产，逐步重视自身品牌形象，对汽车内外饰件重视程度以及投入均有所增加，因此，我国汽车覆膜件产品市场需求较为旺盛。而在覆膜件产品供应端，虽然我国汽车覆膜件生产厂商众多，但大部分规模较小、生产工艺不稳定，专业的覆膜件生产厂商仍相对稀缺，通常能够得到大量的业务机会，这不仅提高了覆膜件生产厂商的议价能力，也使生产厂商的规模效应更易发挥。因此，报告期内，标的公司覆膜件业务发展态势良好，目前产能已经接近满产状态，毛利率逐步提升。

综上，标的公司覆膜件业务毛利率变动具备合理性。

包覆件业务

2023 年及 2024 年，标的公司包覆件毛利率分别为 16.12%、-7.00%。其中，2023 年度包覆件产品为零星销售，销售金额及占比极小；2024 年度，包覆件产品随着包覆件的安庆工厂建立正式开始投产，包覆件业务目前仍处于产能爬坡期，2024 年产能利用率较低，产量不充分导致覆膜件产品固定成本无法摊薄，毛利率出现负数。

包覆件与覆膜件都属于汽车内饰件产品，应用场景、客户渠道等都具有共同点，



两者业务存在良好的协同基础，能够充分共享标的公司技术、工艺、客户、品牌等方面优势，业务发展前景良好。未来随着包覆件业务生产成熟以及产量释放，毛利率将有所提升。

综上，标的公司各业务毛利率变动具备合理性。

标的公司包覆件产品 2024 年正式投产，目前仍处于爬坡阶段，故毛利率出现亏损，与同行业可比公司不具有可比性。

报告期内，标的公司主要产品为覆膜件产品，与同行业可比公司内饰件产品的毛利率比较情况如下：

证券代码 (单位：%)	公司简称	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	29.00	24.95
874617.NQ	双英集团	17.16	13.25
603730.SH	岱美股份	26.83	27.26
300100.SZ	双林股份	19.53	17.67
同行业可比公司平均值		23.13	20.78
标的公司覆膜件产品		21.82	17.54

注 1：可比公司明新旭腾主要产品为包覆件产品，故予以剔除；

注 2：通领科技选取汽车内饰件业务毛利率。通领科技内饰件产品主要为汽车覆膜件产品，与标的公司产品具有可比性；

注 3：双英集团选取内外饰件业务毛利率。双英集团内外饰件产品主要为汽车覆膜件产品，与标的公司产品具有可比性；

注 4：岱美股份主营产品为座椅系统、顶棚系统汽车内饰件，由于产品均为汽车内饰件且各类产品均包含覆膜件产品，故选取所有产品综合毛利率，与标的公司产品具有可比性；

注 5：双林股份选取内外饰及机电部件业务毛利率。双林股份内外饰产品与标的公司产品具有可比性，但由于其将内外饰及机电部件毛利情况合并披露，未单独披露内外饰毛利情况，无法进一步区分

如上表所示，报告期内，标的公司覆膜件产品的毛利率变动与同行业可比公司变动趋势保持一致，均呈现上升趋势。可比公司以及标的公司间的毛利率差异主要由于各公司业务规模、客户结构以及产品应用区域等存在不同。随着标的公司业务规模增



长，覆膜件产品毛利率已逐步接近同行业可比公司平均水平。

期间费用率控制的具体分析如下：

销售费用

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的销售费用率情况如下：

项目 (单位：万元、%)		2024 年度	2023 年度
标的公司	销售费用	170.22	132.31
	营业收入	36,880.70	21,829.90
	销售费用率	0.46	0.61
834081.NQ	通领科技	1.55	1.84
874617.NQ	双英集团	1.01	1.17
603730.SH	岱美股份	1.52	1.73
300100.SZ	双林股份	0.67	2.22
605068.SH	明新旭腾	1.28	1.91
同行业可比公司平均值		1.21	1.77

报告期各期，标的公司销售费用分别为 132.31 万元和 170.22 万元，整体呈增长趋势，并与公司收入增长趋势一致。但由于标的公司处于高速发展阶段、业务规模扩张迅速、收入增速较快，导致销售费用虽有增长但销售费用率有所下滑。

报告期内，标的公司销售费用率较低，且低于同行业平均水平的原因具体如下：

(1) 产品结构相对较为简单

报告期内，标的公司以及同行业可比公司的产品结构主要如下：

证券代码	公司简称	主要产品结构
834081.NQ	通领科技	汽车内饰件
874617.NQ	双英集团	汽车座椅、汽车内外饰件
603730.SH	岱美股份	遮阳板、头枕、顶棚系统等汽车内饰件
300100.SZ	双林股份	汽车内外饰件、机电部件、轮毂轴承部件、新能源电机



605068.SH	明新旭腾	汽车整皮产品、裁片产品、绒面超纤等汽车内饰件
标的公司		汽车内饰件

报告期内，标的公司产品结构相对较为简单，专注汽车内饰件，能够有效聚焦销售资源，从而简化了销售渠道和营销策略、降低了市场推广的复杂性和成本，导致标的公司销售费用率较低。

此外，如上表所示，同行业可比公司中，双英集团及双林股份除汽车内饰件外同时经营汽车座椅、电机等其他产品；岱美股份及明新旭腾虽然仅主营汽车内饰件但其内饰件产品种类相对丰富，其中，岱美股份产品主要涵盖汽车顶棚系统和座椅系统，产品涉及遮阳板、头枕、顶棚中央控制器、集成产品等，品类细分较多且产品间差异较大；明新旭腾产品主要为包覆件产品但其包覆材料品类较多，包含牛皮革、超纤革、绒面超纤、PU 等，且产品可应用于汽车座椅、扶手、头枕、方向盘、仪表盘、门板、顶棚等，应用跨度范围较广。因此，除通领科技与标的公司产品结构相似，较为单一、主要为覆膜件产品并主要应用于中控及门板系统等外，其余可比公司产品结构相对丰富，需要更加完善的销售渠道和销售队伍，销售费用投入需求相对较大。

（2）业务拓展稳定

汽车产业链客户在选择供应商时对供应商的产品研发能力、项目开发能力、工程设计能力、生产制造能力、品质控制能力、供应商管理能力、售后服务能力、物流配套能力有着严格的要求，供应商必须通过严格的、系统性的潜在供应商审核，审核通过后才能进入合格供应商清单，只有在合格供应商名录的供应商才能获取新项目。

针对行业的客户开拓特点，标的公司业务拓展工作主要分为：（1）对于潜在客户，通过拜访交流、市场调研、可行性论证等一系列程序与之建立合作意向，并积极配合客户做好合格供应商认证工作；（2）对于存量客户，公司及时了解客户需求，维护好存量项目并积极开拓新项目。标的公司已在行业内深耕多年，已进入了众多国内知名整车厂及汽车零部件一级供应商的供应商清单并建立了长期稳定的业务合作，目前业务拓展工作成熟稳定。



报告期内，标的公司以及同行业可比公司的销售费用构成主要如下：

标的公司 (单位：万元、%)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬费用	131.77	77.41	95.18	71.93
业务招待费	21.15	12.43	20.87	15.78
差旅费	17.04	10.01	16.00	12.09
折旧费和摊销费用	0.26	0.15	0.27	0.20
合计	170.22	100.00%	132.31	100.00
通领科技 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
工资及福利	715.89	43.23	660.37	35.46
销售服务费	490.19	29.60	579.05	31.10
业务招待费	100.37	6.06	194.09	10.42
差旅费	195.53	11.81	158.34	8.50
折旧与摊销	143.30	8.65	57.48	3.09
其他	10.90	0.66	212.82	11.43
合计	1,656.17	100.00	1,862.15	100.00
双英集团 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	1,733.97	66.68	1,598.95	62.12
业务招待费	523.60	20.14	458.22	17.80
售后服务	97.13	3.74	280.65	10.90
车辆使用费	42.38	1.63	52.39	2.04
租赁及办公费	73.71	2.83	51.47	2.00
其他	129.49	4.98	132.39	5.14
合计	2,600.28	100.00	2,574.07	100.00
岱美股份 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
工资及福利	7,141.12	73.78	5,487.02	54.21
售后服务及材料费	-	-	2,217.90	21.91



仓储费、包装费及代理税费	1,201.63	12.42	1,907.98	18.85
差旅费	-	-	108.95	1.08
办公费	-	-	81.52	0.81
其他	1,335.66	13.80	319.06	3.15
合计	9,678.41	100.00	10,122.43	100.00
双林股份 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
销售服务费	-	-	5,640.93	61.44
工资及福利	1,393.46	42.49	1,120.94	12.21
业务招待费	940.81	28.69	916.72	9.98
其他	944.93	28.82	1,503.06	16.37
合计	3,279.19	100.00	9,181.65	100.00
明新旭腾 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
工资及福利	547.28	36.21	505.55	29.30
业务招待费	296.20	19.60	355.15	20.58
销售顾问费	-	-	225.39	13.06
差旅费	258.12	17.08	200.15	11.60
广告展览费	79.68	5.27	150.07	8.70
折旧与摊销	3.60	0.24	54.43	3.15
运输费	31.65	2.09	5.52	0.32
其他	294.84	19.51	229.14	13.28
合计	1,511.37	100.00	1,725.39	100.00

如上表所示，同行业可比公司的销售费用除职工薪酬、业务招待费、差旅费外，存在销售服务费、代理费、顾问费、广告费等，这主要由于可比公司的业务发展阶段决定。可比公司均已发展至一定规模，单靠自身团队进行业务拓展难度较大，因此，通常会支付销售费用给第三方用于业务开拓，可比公司如通领科技在境外业务拓展中支付给居间商销售服务费，而标的公司仍处于前期高速发展阶段，业务拓展模式较为简单，目前销售业务仍主要依靠自身团队拓展。因此，标的公司销售费用率低于同行业平均水平。



报告期内，标的公司和可比公司销售员工人数、职工薪酬费用占比如下：

项目	2024 年度		2023 年度	
	职工薪酬占比	人数	职工薪酬占比	人数
通领科技	43.23%	13	35.46%	11
双英集团	66.68%	165	62.12%	163
岱美股份	73.78%	110	54.21%	109
双林股份	42.49%	49	12.21%	42
明新旭腾	26.21%	38	29.30%	32
同行业可比公司平均水平	50.48%	75	38.66%	71
标的公司	77.41%	7	71.93%	5

如上表所示，标的公司销售员工人数较少，职工薪酬费用占比高于可比公司。

(3) 客户集中度较高

标的公司以及同行业可比公司 2024 年度前五大客户集中度情况如下：

证券代码	公司简称	前五大客户集中度
834081.NQ	通领科技	60.88%
874617.NQ	双英集团	76.16%
603730.SH	岱美股份	53.06%
300100.SZ	双林股份	50.65%
605068.SH	明新旭腾	55.73%
标的公司		59.50%

如上表所示，汽车内饰件行业客户集中度普遍较高。汽车整车厂属于大型制造类企业，国内外知名整车厂数量有限，加之汽车内饰件产品具有一定项目时间跨度，并且现代汽车工业呈现出集中化、规模化的行业发展趋势，决定了汽车内饰件公司的客户较为集中，也因此导致了汽车内饰件行业销售费用率相对于其他如汽车整车行业等较低。报告期内标的公司前五大客户集中度低于同行业可比公司通领科技、双英集团以及明新旭腾，但销售费用率相对可比公司较低，主要原因为：①由于年报前五大客户根据同一控制口径披露，一家客户可能包括多家销售主体，仅前五大客户集中度无法完全体现销售对象的复杂程度；②相较于客户集中度，产品业务结构以及业务规模



等因素与销售支出更直接相关，同行业可比公司业务规模更大、产品结构更复杂，导致其销售费用率相对较高。

(4) 业务规模相对较小

报告期内，同行业可比公司的业务规模如下：

证券代码（单位：亿元）	公司简称	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	10.66	10.13
874617.NQ	双英集团	25.80	22.05
603730.SH	岱美股份	63.77	58.61
300100.SZ	双林股份	49.10	41.39
605068.SH	明新旭腾	11.79	9.06
标的公司		3.69	2.18

相较于同行业可比公司，标的公司业务规模仍相对较小，同行业可比公司收入规模均已超过 10 亿元，业务复杂程度也相对更高，对销售部门所需架构和人员提出了更高的要求。因此，标的公司的销售部门相对精简，职工薪酬、业务招待费及差旅费等费用发生相对较少，导致标的公司销售费用率低于同行业平均水平。

综上所述，标的公司销售费用与营业收入变动趋势保持一致，具备匹配性；销售费用率低于同行业平均水平具备合理性。

管理费用

(1) 2022 年、2024 年工厂搬迁及赔偿的具体情况

2021 年 4 月常州爱卓成立，标的公司为充分发挥产业集群区位优势、降低生产成本，计划上海工厂及相关生产线逐步关闭并逐步搬迁至常州工厂。上海工厂于 2021 年 8 月开始搬迁，并于 2021 年 11 月完成相关覆膜件生产线搬迁工作，设备搬迁等搬迁费用 62.74 万元已全部计入 2021 年度管理费用。同时，由于涉及异地搬迁，对于部分不搬迁至常州的员工，2021 年度、2022 年度以及 2023 年度，标的公司按照规定对该部分员工进行了离职赔偿，金额分别为 152.29 万元、167.81 万元和 15.88 万元，已分别计入 2021 年度、2022 年度以及 2023 年度管理费用职工薪酬费用。



2023 年 9 月，爱卓德尔和政府达成土地收回协议，标的公司需迁出原先向爱卓德尔租赁的厂房，但政府同意标的公司在过渡期继续无偿使用已注销产证的厂房，因此，常州工厂于 2024 年 5 月开始搬迁，并于 6 月完成，产线、设备迁移等搬迁费用 167.34 万元已全部计入 2024 年度管理费用，2024 年度搬迁费用较高主要因为标的公司目前业务发展态势良好，生产需求较为旺盛，为减少搬迁对标的公司业务的影响，本次搬迁时间进度较紧、要求较高，涉及临时设备及设施的搭建、调试及使用，而 2021 年度搬迁由于常州工厂已正式投入使用，产线切换较为平滑，搬迁费用主要为设备运输，未涉及临时设备及设施等其他费用投入。此外，随着标的公司业务规模扩大，机器设备规模同步增加，搬迁涉及的资产也相应增多。本次搬迁为同地块西厂搬迁至东厂，因此，不涉及员工异地搬迁或离职，无需进行员工离职赔偿。

综上，标的公司 2022 年、2024 年工厂搬迁及赔偿费用均已合理计入管理费用。

报告期内，剔除搬迁影响后，标的公司管理费用主要构成情况如下：

项目 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬费用	863.51	74.57%	561.52	75.05%
其他费用	294.49	25.43%	186.65	24.95%
合计	1,158.00	100.00%	748.17	100.00%

报告期内，标的公司管理费用主要为职工薪酬费用，占比稳定。标的公司的管理人员人数以及平均薪酬变动情况如下：

项目 (单位：人、万元)	2024.12.31/ 2024 年 1-12 月	2023.12.31/ 2023 年 1-12 月
管理职工薪酬费用	863.51	561.52
管理人员	56	28
人均薪酬	20.56	20.42

注 1：人均薪酬=当期费用/（期末总人数+期初总人数）*2

报告期各期末，随着标的公司业务规模扩张，管理人员数量分别为 28 人和 56 人，均呈增长趋势。



报告期内，标的公司上海及上海以外地区管理人员人数及人均薪酬情况如下：

上海地区 (单位：人、万元)	2024.12.31/ 2024 年 1-12 月	2023.12.31/ 2023 年 1-12 月
管理职工薪酬费用	243.29	224.76
月均管理人员	9	9
人均薪酬	27.03	24.08
上海以外地区 (单位：人、万元)	2024.12.31/ 2024 年 1-12 月	2023.12.31/ 2023 年 1-12 月
管理职工薪酬费用	620.22	336.76
月均管理人员	35	22
人均薪酬	17.72	15.42
注 1：因分地区管理人员年度内波动较大，故管理人员按月均情况统计；		
注 2：人均薪酬=当期费用/月均管理人员		

综上，报告期内，标的公司管理费用变动合理。

(2) 管理费用率低于同行业可比公司的原因

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的管理费用率情况如下：

项目 (单位：万元、%)		2024 年度	2023 年度
标的公司	管理费用	1,158.00	748.17
	营业收入	36,880.70	21,829.90
	管理费用率	3.14	3.43
834081.NQ	通领科技	6.56	6.26
874617.NQ	双英集团	6.48	5.53
603730.SH	岱美股份	5.91	6.41
300100.SZ	双林股份	6.02	6.69
605068.SH	明新旭腾	8.35	7.91
同行业可比公司平均值		6.66	6.56
注 1：标的公司管理费用已剔除搬迁造成的一次性费用			

报告期各期，标的公司管理费用分别为 748.17 万元和 1,158.00 万元，整体呈增长



趋势，与标的公司收入变动趋势一致。但由于标的公司收入增速较快，导致管理费用虽有增长但管理费用率有所下滑。标的公司销售费用率低于同行业平均水平的原因具体如下：

①报告期内，标的公司以及同行业可比公司的管理费用构成主要如下：

标的公司 (单位：万元、%)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬费用	863.51	74.57	561.52	75.05
招待费	61.25	5.29	59.75	7.99
差旅费	42.14	3.64	24.77	3.31
咨询服务费	55.41	4.78	15.74	2.10
办公费	45.66	3.94	15.9	2.13
折旧摊销费用	19.17	1.66	20.2	2.70
残疾人保障金	12.48	1.08	10.52	1.41
其他费用	58.38	5.04	39.77	5.32
合计	1,158.00	100.00	748.17	100.00
通领科技 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	3,702.15	52.99	3,370.47	53.13
折旧与摊销	1,124.34	16.09	1,018.74	16.06
中介机构费用	633.00	9.06	408.67	6.44
业务招待费	484.03	6.93	358.66	5.65
办公费	164.85	2.36	283.61	4.47
差旅费	233.12	3.34	191.40	3.02
物料消耗	40.26	0.58	54.88	0.87
其他	605.19	8.66	657.15	10.36
合计	6,986.95	100.00	6,343.57	100.00
双英集团 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	8,910.91	53.29	7,283.57	59.79
折旧与摊销	2,268.45	13.57	1,234.33	10.13





咨询服务费	1,655.19	9.90	964.07	7.91
办公费	973.90	5.82	743.11	6.10
业务招待费	514.03	3.07	445.01	3.65
差旅费	645.96	3.86	352.24	2.89
HSE 费用	402.96	2.41	281.13	2.31
招聘费	154.67	0.92	133.33	1.09
其他	1,195.38	7.15	746.03	6.12
合计	16,721.45	100.00	12,182.81	100.00
岱美股份 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	24,818.12	65.87	24,781.17	65.94
折旧与摊销	2,885.10	7.66	2,995.52	7.97
易耗品摊销、维护修缮费等	2,841.19	7.54	2,617.61	6.97
办公费用	1,868.65	4.96	1,891.84	5.03
咨询服务费	1,818.32	4.83	1,833.84	4.88
差旅费	1,123.99	2.98	890.04	2.37
租赁费	532.90	1.41	843.31	2.24
财产保险费	436.09	1.16	474.31	1.26
业务招待费	268.97	0.71	288.76	0.77
其他	1,082.59	2.87	965.73	2.57
合计	37,675.91	100.00	37,582.13	100.00
双林股份 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	13,910.30	47.07	13,833.16	49.99
折旧与摊销	6,395.99	21.64	7,133.80	25.78
业务招待费	1,699.55	5.75	1,520.88	5.50
审计咨询费	983.11	3.33	1,040.79	3.76
办公费	641.75	2.17	671.74	2.43
差旅费	507.51	1.72	488.62	1.77
股份支付费	1,920.38	6.50	407.55	1.47
车船费	268.75	0.91	284.73	1.03



其他	3,222.75	10.91	2,289.93	8.28
合计	29,550.11	100.00	27,671.21	100.00
明新旭腾 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	4,416.21	44.84	3,240.48	45.23
折旧与摊销	1,939.90	19.70	2,031.83	28.36
中介服务费	503.24	5.11	513.31	7.16
办公通讯费	665.35	6.76	359.07	5.01
交通差旅费	365.57	3.71	350.09	4.89
业务招待费	347.26	3.53	270.10	3.77
残疾人保障金	70.30	0.71	57.33	0.80
其他	1,540.26	15.64	342.78	4.78
合计	9,848.09	100.00	7,164.98	100.00

注 1: 标的公司管理费用已剔除搬迁造成的一次性费用

如上表所示, 标的公司与同行业可比公司的管理费用的主要构成均为职工薪酬。除职工薪酬外, 可比公司管理费用中的折旧与摊销费用、中介服务费占比较高, 这主要由于 (1) 可比公司的业务规模较大, 拥有的管理设备以及软件资产较多, 而标的公司目前固定资产主要为生产设备, 管理设备配备较为简单; (2) 标的公司业务较为简单, 较少涉及需要其他中介的服务。因此, 标的公司管理费用构成相对简单, 管理费用率低于同行业平均水平。

②标的公司处于业务快速发展期, 资金需求较高, 因此, 较为注重费用的管控, 以减少不必要的支出。一方面, 标的公司制定严格的费用管理制度, 另一方面, 标的公司加强费用的管控和审批, 严格执行费用审批制度, 合理控制不必要的开支, 促使标的公司差旅费以及招待费占比较低。

③报告期内, 标的公司同行业可比公司业务规模、子公司数量如下:

证券代码	公司简称	业务规模 (2024 年度、亿元)	子公司数量 (2024 年末、个)
834081.NQ	通领科技	10.66	6



874617.NQ	双英集团	25.80	13
603730.SH	岱美股份	63.77	20
300100.SZ	双林股份	49.10	31
605068.SH	明新旭腾	11.79	12
标的公司		2.18	3.69

如上表所示，同行业可比公司业务规模均已接近或超过 10 亿元，标的公司业务规模仍相对较小。同时，可比公司的业务板块、子公司数量也均高于标的公司，导致其管理复杂及困难程度更高，管理架构、管理后勤人员需求以及所需管理成本也相应提升，因此，标的公司管理费用率较同行业可比公司平均水平相对较低。综上，报告期内，标的公司管理费用率低于同行业可比公司平均值具备合理性。

研发费用

报告期内，标的公司的研发费用构成情况如下：

项目 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
职工薪酬费用	920.18	61.98%	826.89	57.02%
材料费	348.39	23.47%	471.76	32.53%
检测试验费	130.54	8.79%	71.96	4.96%
折旧费和摊销费用	54.32	3.66%	60.90	4.20%
其他费用	31.10	2.09%	18.66	1.29%
合计	1,484.53	100.00%	1,450.18	100.00%
营业收入	36,880.70		21,829.90	
研发费用率	4.03		6.64	

报告期内，标的公司研发费用分别为 1,450.18 万元和 1,484.53 万元，整体呈增长趋势，与标的公司收入增长趋势保持一致。2024 年由于标的公司收入增速较快，导致研发费用虽有增长但研发费用率有所下滑。报告期内，标的公司研发费用主要构成为职工薪酬费用及材料费，研发支出增加主要原因是研发人员平均人数增长。

(1) 研发人员数量、平均职工薪酬



报告期内，标的公司研发人员人数以及平均薪酬变动情况如下

项目 (单位：人、万元)	2024.12.31/ 2024 年 1-12 月	2023.12.31/ 2023 年 1-12 月
研发职工薪酬费用	920.18	826.89
研发人员	70	58
人均薪酬	14.38	16.37
注 1：人均薪酬=当期费用/（期末总人数+期初总人数）*2		

报告期内，随着标的公司业务规模扩张以及研发投入的不断重视与增加，研发职工薪酬费用分别为 826.89 万元和 920.18 万元，研发人员数量分别为 58 人和 70 人，均呈增长趋势，与研发费用变动趋势一致。

（2）与同行业、同地区公司平均工资水平的比较情况

证券代码 (单位：万元)	公司简称	2024 年度	2023 年度
834081.NQ	通领科技	25.68	27.62
874617.NQ	双英集团	18.43	16.40
603730.SH	岱美股份	11.04	12.93
300100.SZ	双林股份	15.99	16.41
605068.SH	明新旭腾	8.48	8.85
同行业可比公司平均值		15.93	16.44
标的公司		14.38	16.37
上海市平均工资		未披露	14.77
常州市平均工资		未披露	13.08

报告期内，标的公司研发员工平均工资与同行业可比公司平均值不存在重大差异、略高于所在地区平均水平，主要系标的公司注重研发，为研发人员提供具有一定市场竞争力的薪资，具备合理性。

（3）研发费用归集

报告期内，标的公司研发费用归集的内容包括与研发活动直接相关的职工薪酬、材料费、检测试验费、折旧费和摊销费、其他费用等。



项目	归集方法
职工薪酬	归集参与研发项目的人员成本（包括工资薪金、社保、公积金、福利费等），按照研发人员具体从事的研发项目归集。
材料费	归集研发活动直接消耗的原材料，财务人员每月根据领料项目将研发领料归集到各研发项目。
检测试验费	归集研发活动发生的检测试验费，根据研发项目实际发生金额进入各研发项目。
折旧费和摊销费	归集研发项目使用的机器设备等固定资产折旧费用，按照各项目工时占比分摊进研发项目。
其他费用	归集研发项目使用的水电费等其他费用，按照各项目工时占比分摊进研发项目。

报告期内，标的公司研发费用归集符合会计准则的规定，归集准确。

综上，标的公司研发费用确认准确，与标的公司实际经营情况相符。

3、标的公司经营业绩增长趋势和同行业可比公司总体一致

报告期内，同行业可比公司经营业绩变动情况如下：

营业收入（亿元）					
证券代码	公司简称	2024 年度		2023 年度	
		金额	同比增长率	金额	同比增长率
834081.NQ	通领科技	10.66	5.26%	10.13	13.48%
874617.NQ	双英集团	25.80	17.00%	22.05	7.51%
603730.SH	岱美股份	63.77	8.80%	58.61	13.90%
300100.SZ	双林股份	49.10	18.64%	41.39	-1.11%
605068.SH	明新旭腾	11.79	30.21%	9.06	5.87%
同行业可比公司平均值		32.22	15.98%	28.25	7.93%
标的公司		3.69	68.95%	2.18	9.93%
归母净利润（亿元）					
证券代码	公司简称	2024 年度		2023 年度	



		金额	同比 增长率	金额	同比 增长率
834081.NQ	通领科技	1.31	17.19%	1.12	72.95%
874617.NQ	双英集团	0.97	-9.41%	1.08	49.42%
603730.SH	岱美股份	8.02	22.66%	6.54	14.77%
300100.SZ	双林股份	4.97	514.49%	0.81	7.60%
605068.SH	明新旭腾	-1.72	-412.54%	0.55	-45.06%
同行业可比公司平均值		2.71	26.48%	2.02	19.94%
标的公司		0.24	65.42%	0.14	190.90%

如上表所示：（1）同行业可比公司报告期内营业收入均呈现增长趋势；（2）除明新旭腾及双英集团因报告期内增加境内外新公司的投入或前期项目折旧摊销释放等因素导致净利润有所下滑外，其他同行业可比公司报告期内净利润均基本保持增长，与标的公司的业绩变动趋势保持一致；（3）标的公司营业收入及归母净利润增长率高于同行业可比公司平均水平主要由于可比公司均为上市或拟上市公司，标的公司业务规模相对可比公司较小，业务正处于高速发展期，因此，收入及利润的增长也更易受到业务变动的影响。

综上，标的公司报告期内收入利润增长具备合理性并符合标的公司实际经营情况。

（三）标的公司评估预测经营业绩将稳定增长，本次交易业绩承诺系严格按照评估预测设置

根据本次评估预测，标的公司 2025-2029 年将稳定增长，具体如下：

项目/年份（单位：万元）	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业收入	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77
净利润	2,339.75	2,700.86	3,401.78	3,598.31	3,715.02

关于评估预测的具体分析详见本问询函回复“问题 16”。

本次业绩承诺为 2025 年度、2026 年度和 2027 年度净利润分别不低于 2,339.75 万元、2,700.86 万元、3,401.78 万元，系严格按照评估预测设置。

（四）本次交易业绩承诺全部以股份补偿、对交易对价的覆盖比例为 100%，符



合《监管规则适用指引——上市类第1号》“1-2 业绩补偿及奖励”相关规定，具有合理性和可操作性，有利于保护上市公司及中小股东利益

根据上市公司和上海德迩签署的《业绩补偿协议》，本次交易业绩承诺全部以股份补偿、对交易对价的覆盖比例为 100%，相关安排如下：

项目	相关安排
业绩承诺	上海德迩承诺标的公司 2025 年度、2026 年度和 2027 年度净利润分别不低于 2,339.75 万元、2,700.86 万元、3,401.78 万元。
业绩承诺计算口径	承诺净利润数系标的公司扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数，且净利润数计算时应扣除以下事项对净利润数的影响： （1）标的公司因实施股权激励导致的股份支付； （2）本次交易基准日（2024 年 9 月 30 日）以后，标的公司在现有园区（常州市新北区宝塔山路 28 号、安庆市迎江经济开发区秦潭湖装备制造科技园）以外新增建设项目产生的损益； （3）如果本次重组募集配套资金投入标的公司募投项目，若募投项目能单独核算经济效益，则将扣除募投项目产生的经济效益；若无法单独核算经济效益，则将扣除募集资金投入标的公司带来的影响，包括：1）募集资金投入使用前，标的公司因募集资金存储在募集资金专户或现金管理等所产生的利息收入；2）募集资金投入使用后，标的公司因募集资金投入而节省的相关借款利息等融资成本，借款利率参考全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率（LPR）确定。
业绩补偿触发条件	触发业绩补偿条件如下： （1）标的公司 2025 年度实现净利润未达到 2025 年度承诺净利润；或 （2）标的公司 2025 年度和 2026 年度累计实现净利润未达到 2025 年度和 2026 年度累计承诺净利润；或 （3）标的公司 2025 年度、2026 年度和 2027 年度累计实现净利润未达到 2025 年度、2026 年度和 2027 年度累计承诺净利润。
业绩补偿具体安排	上市公司应当在业绩承诺期每一个会计年度的年度报告中单独披露标的公司截至当期期末累积实现的净利润数与截至当期期末累积承诺净利润数的差异情况，并应当由具有相关资质的会计师事务所对此出具专项报告。标的公司承诺期各期以及累积实现净利润应根据专项报告确定。 专项报告出具后，如业绩补偿条件触发，则上海德迩承诺应向上市公司进行业绩补偿，业绩补偿应当先以本次交易取得的股份补偿，不足部分以现金补偿，补偿周期为逐年进行补偿。
减值补偿具	在业绩承诺期届满日至业绩承诺期最后一年上市公司的年度报告公告日期间，上市公司应当聘



体安排	请具有相关资质的会计师事务所对标的公司股东全部权益进行减值测试，并在年度报告公告同时出具相应的减值测试结果。如：标的公司股东全部权益期末减值额 > 已补偿股份总数 × 本次发行价格 + 已补偿现金，则上海德迹应优先以其于本次交易中获得的作为交易对价的上市公司新增股份进行补偿，不足部分以现金进行补偿。
-----	--

本次交易业绩承诺方案符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》“1-2 业绩补偿及奖励”相关规定，具体分析如下：

相关规定	具体分析
一、业绩补偿（一）业绩补偿范围	本次交易业绩补偿范围为交易对方上海德迹，符合相关规定。
一、业绩补偿（二）业绩补偿方式	本次交易业绩补偿方式为上海德迹通过本次交易取得的股份进行补偿、对交易对价的覆盖比例为 100%、包括业绩补偿和减值补偿、计算公式符合相关规定、补偿期限为 2025-2027 年度，符合相关规定。
二、业绩补偿承诺变更	《业绩补偿协议》约定，上海德迹业绩承诺期内应当严格按照协议履行承诺，除中国证监会明确的情形外，其不得适用《上市公司监管指引第 4 号—上市公司及其相关方承诺》第十三条的规定变更其在本协议下作出的业绩补偿承诺，符合相关规定。
三、业绩补偿保障措施	1、除法定限售期外，上海德迹同意业绩承诺期及相应补偿措施实施完毕前，业绩承诺人不得以任何方式转让其所持有的标的资产相关对价股份。 2、上海德迹已承诺不通过质押股份等方式逃废补偿义务，未来质押通过本次发行股份购买资产获得的上市公司股份时，将书面告知质权人根据《业绩补偿协议》上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。 本次交易业绩补偿保障措施符合相关规定。
四、业绩奖励	本次交易不存在业绩奖励。
五、业绩补偿、奖励相关会计政策	本次交易业绩补偿相关会计处理将按照相关规定执行。

二、本次重组募集配套资金的募投项目能否单独核算经济效益，如是，计算业绩承诺指标设置是否剔除募投项目产生的效益，如已剔除，披露剔除的具体方式及合理性，是否存在变相减少业绩承诺方补偿义务的情形；如否，说明与募投项目效益预测情



况是否相符

（一）业绩承诺剔除募投项目相关效益的合理性说明

本次募集配套资金总额不超过 8,270.00 万元（含 8,270.00 万元），具体用途如下：

序号	项目（单位：万元）	投资总额	募集资金拟投入金额
1	爱卓智能科技（常州）有限公司汽车饰件等产品智能化改扩建项目（一期）	5,054.86	4,920.00
2	爱卓智能科技（常州）有限公司研发中心项目	3,026.43	2,350.00
3	支付本次交易的中介机构费用、相关税费等	1,000.00	1,000.00
合计		9,081.29	8,270.00

本次交易业绩承诺指标涉及募投项目计算口径的总体原则如下：如果本次重组募集配套资金投入标的公司募投项目，若募投项目能单独核算经济效益，则将扣除募投项目产生的经济效益；若无法单独核算经济效益，则将扣除募集资金投入标的公司带来的影响，包括：1）募集资金投入使用前，标的公司因募集资金存储在募集资金专户或现金管理等所产生的利息收入；2）募集资金投入使用后，标的公司因募集资金投入而节省的相关借款利息等融资成本，借款利率参考全国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率（LPR）确定。

本次交易业绩承诺指标涉及募投项目计算口径的具体安排如下：

序号	项目	具体安排
1	爱卓智能科技（常州）有限公司汽车饰件等产品智能化改扩建项目（一期）	本项目实施主体为标的公司全资子公司常州爱卓，本项目能够单独核算经济效益，计算业绩承诺指标将扣除本项目产生经济效益。本项目新增产能将独立运行，能够独立核算收入、成本，期间费用按照收入比例在常州爱卓现有产能及新增产能之间分摊，因此本项目产生经济效益的核算方式合理。
2	爱卓智能科技（常州）有限公司研发中心项目	本项目实施主体为标的公司全资子公司常州爱卓，本项目无法单独核算经济效益，计算业绩承诺指标将扣除本项目募集资金投入标的公司带来的影响，包括：1）募集资金投入使用前，标的公司因募集资金存储在募集资金专户或现金管理等所产生的利息收入；2）募集资金投入使用后，标的公司因募集资金投入而节省的相关借款利息等融资成本，借款利率参考全



		国银行间同业拆借中心公布的一年期贷款市场报价利率（LPR）确定。
3	支付本次交易的中介机构费用、相关税费等	本项目和标的公司无关，计算业绩承诺指标不涉及扣除事项。

综上所述，本次交易计算业绩承诺指标将扣除本次募集配套资金投入标的公司募投项目的相关影响，不存在变相减少业绩承诺方补偿义务的情形。

（二）业绩承诺剔除现有园区以外新增建设项目相关效益的合理性说明

本次交易业绩承诺净利润计算口径中，扣除“本次交易基准日（2024 年 9 月 30 日）以后，标的公司在现有园区（常州市新北区宝塔山路 28 号、安庆市迎江经济开发区秦潭湖装备制造科技园）以外新增建设项目产生的损益”，其合理性分析如下：

1、业绩承诺净利润计算口径具有商业合理性，有利于标的公司持续稳健发展，有利于保护上市公司及全体股东利益

标的公司主营产品为汽车内饰件，具体包括覆膜件、包覆件，其中包覆件的结构相对较为复杂、运输成本相对较高，因此就近配套具有一定的成本优势，标的公司安庆工厂主营产品为包覆件，主要就近配套奇瑞等整车厂。未来，标的公司可能根据业务开展需要，在其他区域新建包覆件工厂，以就近配套其他整车厂客户，根据安庆工厂的历史经验，新工厂爬坡初期可能产生亏损，但有利于标的公司实现中长期效益，同时提高和目标整车厂客户之间客户粘性并提高生产配套及服务效率，因此新工厂建设有利于标的公司持续稳健发展，本次收购完成后亦利于保护上市公司及全体股东利益。

本次交易存在业绩承诺及补偿安排，为了平衡短期盈利和中长期效益，同时基于保护上市公司及全体股东利益的大原则，本次交易业绩承诺净利润计算口径扣除“本次交易基准日（2024 年 9 月 30 日）以后，标的公司在现有园区（常州市新北区宝塔山路 28 号、安庆市迎江经济开发区秦潭湖装备制造科技园）以外新增建设项目产生的损益”，具有商业合理性。

2、业绩承诺净利润计算口径符合法律法规的相关规定

本次交易业绩承诺净利润计算口径符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》相关规定，具体分析如下：



法律法规	具体规定	具体分析
《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条	采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。	符合相关规定：本次交易存在业绩及补偿安排，交易双方已签订明确可行的补偿协议。
《监管适用指引-上市类1号》 “1-2 业绩补偿及奖励”	交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。构成重组上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的 90%。 业绩补偿应当先以股份补偿，不足部分以现金补偿。 …… 前述净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。	符合相关规定：本次交易业绩承诺净利润计算口径为以扣除非经常性损益后的利润数确定，并剔除股份支付、现有园区以外新增建设项目相关效益、募集资金投入募投项目相关效益的影响。

3、业绩承诺净利润计算口径具有类似的已实施完毕的重组案例

本次交易业绩承诺净利润计算口径具有类似的已实施完毕的重组案例：

军信股份（股票代码：301109）重组项目于 2024 年 8 月注册、于 2024 年 11 月过户，交易双方在《业绩承诺及补偿协议》中约定如下：

“承诺净利润数系标的公司扣除非经常性损益后的归母净利润数，且净利润数计算时应剔除以下事项对净利润数的影响：

（1）标的公司因上市公司实施的股权激励导致的股份支付；

（2）本次交割完成后，标的公司新增投资项目所产生的损益。新增投资项目是指标的公司已投产项目（纳入本次交易评估范围内的）以外的新增投资项目及已投产扩大产能的投资项目。”

4、本次收益法评估未考虑上述项目情况

本次收益法盈利预测是针对现有园区产能进行预测，未考虑现有园区（常州市新北区宝塔山路 28 号、安庆市迎江经济开发区秦潭湖装备制造科技园）以外新增建设项目产生的损益。

综上所述，本次交易业绩承诺净利润计算口径（剔除现有园区以外新增建设项目



产生的损益）具有商业合理性，符合法律法规的相关规定，具有类似的已实施完毕的重组案例，有利于标的公司持续稳健发展，有利于保护上市公司及全体股东利益。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、我国汽车行业以及内饰件行业景气度良好，标的公司历史经营业绩持续向好，标的公司评估预测经营业绩将稳定增长，本次交易业绩承诺系严格按照评估预测设置，因此本次交易业绩承诺金额具有合理性。

2、本次交易业绩承诺全部以股份补偿、对交易对价的覆盖比例为 100%，符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》“1-2 业绩补偿及奖励”相关规定，具有合理性和可操作性，有利于保护上市公司及中小股东利益。

3、本次交易计算业绩承诺指标将扣除本次募集配套资金投入标的公司募投项目的相关影响，不存在变相减少业绩承诺方补偿义务的情形。

4、本次交易业绩承诺净利润计算口径（剔除现有园区以外新增建设项目产生的损益）具有商业合理性，符合法律法规的相关规定，具有类似的已实施完毕的重组案例，有利于标的公司持续稳健发展，有利于保护上市公司及全体股东利益。

问题 16

报告书显示，本次交易采用收益法评估结果作为定价依据，截至评估基准日，标的公司股东全部权益评估值为 27000.00 万元；2024-2029 年，标的公司营业收入为结合整车厂的量纲及公司销售计划进行预测，不含税单价根据年初的销售协议确定，预测营业成本包含材料成本、人工费用、制造费用，材料成本参考近年占终端主营业务收入比例并考虑一定上浮进行；预测主营业务毛利率高于报告期内平均水平；部分费用参考历史年度按固定金额预测，职工薪酬、折旧和摊销等费用等比例增长或温和增长；本次评估预测未来无扩张性资本性支出；本次评估预测的折现率为 10.00%。

请说明：（1）标的公司 2024 年第四季度的业绩情况；是否与评估预测存在较大差



异，如是，披露存在差异的原因及对本次交易评估作价的影响。（2）营业收入预测情况及测算过程，包括但不限于产品结构、单价、销量、增长率等具体指标；结合市场发展趋势、行业竞争格局、下游客户需求、整车厂量纲及公司销售计划等情况，说明营业收入预测依据的合理性；敏感性分析说明营业收入主要预测指标变动对评估结果的影响程度。（3）主营业务成本预测情况及测算过程，包括但不限于材料成本占比及增长率，员工数量、平均薪酬及增长率，当前折旧和摊销金额水平及结转新增的折旧和摊销金额，当前租赁合同金额及租金增长率，能源费、维修费占比与报告期内水平比较情况等，说明营业成本预测依据的合理性；敏感性分析说明营业成本主要预测指标的变动对评估结果的影响程度。（4）结合收入成本预测水平、行业发展趋势、标的公司产品服务竞争力等情况，说明预测期标的公司毛利率持续增长且高于报告期内平均水平的原因及合理性。（5）期间费用预测情况及测算过程，各项期间费用率与报告期内平均水平的差异情况及合理性，说明期间费用的预测依据的合理性；敏感性分析说明期间费用的变动对评估结果的影响程度。（6）折旧摊销测算过程和测算依据。（7）结合预测标的公司营业收入的增长情况，说明预测无扩张性资本性支出的合理性。（8）结合报告期内信用减值损失、资产减值损失情况，说明本次评估不再预测信用减值损失的原因及合理性。（9）结合可比交易折现率预测情况，说明本次折现率预测的合理性。（10）营运资本增加额的预测情况及测算过程；相关预测值与报告期内水平比较情况，是否存在差异，如是说明原因及合理性。（11）预测期非经营性资产、负债和付息债务价值预测情况及测算过程。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司 2024 年第四季度的业绩情况；是否与评估预测存在较大差异，如是，披露存在差异的原因及对本次交易评估作价的影响

根据管理层报表，标的公司 2024 年度实现收入 36,880.70 万元，实现净利润 2,358.65 万元。本次收益法评估采用的标的公司 2024 年度预测收入 33,211.28 万元，预测净利润 2,051.33 万元。



标的公司 2024 年度收入和净利润预测情况、实际情况对比如下：

项目\年份（单位：万元）	2024 年预测	2024 年实际金额	完成率
收入	33,211.28	36,880.70	111.05%
净利润	2,051.33	2,358.65	114.98%

标的公司 2024 年度实际收入、净利润均超过预测数，主要是因为标的公司处于业务快速增长期，实现收入取决于宏观经济及汽车行业景气度、下游客户自身销售情况等，考虑到相关因素的不确定性，标的公司管理层对 2024 年度的预测相对较为保守。以上情况不会对后续预测期净利润的实现造成不利影响，也不会对本次收益法评估结论造成不利影响。

本次评估基准日为 2024 年 9 月 30 日，因此评估涉及的历史年度为 2022 年、2023 年和 2024 年 1-9 月，上文已对期后情况即 2024 年全年实际经营业绩已进行了分析回复，下文将结合历史年度的相关指标进行具体分析。

二、营业收入预测情况及测算过程，包括但不限于产品结构、单价、销量、增长率等具体指标；结合市场发展趋势、行业竞争格局、下游客户需求、整车厂量纲及公司销售计划等情况，说明营业收入预测依据的合理性；敏感性分析说明营业收入主要预测指标变动对评估结果的影响程度

（一）营业收入预测情况及测算过程

1、历史年度标的公司产品结构、销售收入实际情况

序号	项目\年份（单位：万元）	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
一	覆膜件收入	18,980.28	21,606.61	22,749.85
	覆膜件收入占比	97.02%	99.88%	90.02%
二	包覆件收入		13.88	2,518.33
	包覆件收入占比		0.06%	9.97%
三	其他	582.42	12.44	2.55
	其他收入占比	2.98%	0.06%	0.01%
四	主营业务收入合计	19,562.70	21,632.93	25,270.73
五	其他业务收入	295.25	196.98	209.03



六	营业收入合计	19,857.95	21,829.91	25,479.76
---	--------	-----------	-----------	-----------

注：主营业务收入中的其他部分 2022 年有 582.42 万元，主要为后视镜 2022 业务，2023 年及以后标的公司不再开展后视镜业务，故 2023-2024 年 1-9 月其他业务金额很小。

标的公司历史年度部分项目由产品和模具收入构成，未来年度整车厂新车更新速度提高，标的公司在项目开发阶段与整车厂洽谈时更关注整个项目的收益，预计收入模式将逐渐由产品收入+模具收入变更为产品收入，不再单独区分模具收入和产品收入，故管理层未来年度预测时没有区分产品收入和模具收入，为保持前后口径对比一致，故历史年度将相关模具收入也划分到具体项目中。

从上表可以看出，标的公司历史年度收入来源主要为覆膜件，占比均超过 90%，包覆件占比相对较低，主要系标的公司 2023 年 9 月开始逐步开展包覆件生产和销售，目前尚未形成规模，但包覆件的收入在 2024 年有了较大幅度的增长。

企业 2023 年主营业务收入为 21,632.93 万元，相比于 2022 年主营业务收入 19,562.70 万元，增长比例为 10.58%，剔除 2022 年主营业务收入中已经停止的后视镜业务收入后，主营业务收入增长比例为 17.37%；2024 年 1-9 月的主营业务收入 25,270.73 万元，已超过 2023 年全年主营业务收入 21,632.93 万元，除得益于新开展的包覆件业务收入外，覆膜件业务收入也有较大幅度的增长，超过了 2023 年全年的收入水平。

2、未来年度标的公司产品结构、销售收入预测情况

序号	项目 \ 年份 (单位: 万元)	2024 年全年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一	覆膜件收入	29,649.51	28,996.56	30,017.06	31,087.21	32,019.84	32,980.43
1	增长率	37.22%	-2.20%	3.52%	3.57%	3.00%	3.00%
2	覆膜件收入占比	90.01%	85.43%	84.01%	82.81%	82.81%	82.81%
二	包覆件收入	3,289.59	4,945.50	5,715.13	6,455.22	6,648.87	6,848.34
1	增长率	-	50.34%	15.56%	12.95%	3.00%	3.00%
2	包覆件收入占	9.99%	14.57%	15.99%	17.19%	17.19%	17.19%
三	其他	2.55					
四	主营业务收入	32,941.65	33,942.06	35,732.19	37,542.43	38,668.71	39,828.77



	增长率	52.28%	3.04%	5.27%	5.07%	3.00%	3.00%
五	其他业务收入	269.63	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
六	营业收入合计	33,211.28	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77

3、未来年度预测过程

对于预测期收入的预测：总体而言，按照预计销售量乘以预计不含税单价进行预测，即产品销售收入=销售量×不含税单价。具体而言：（1）销售量由管理层结合客户量纲及公司销售计划进行预测，标的公司所有项目均取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，鉴于项目生命周期较长且预计量纲对供需双方不具有强制约束力，因此管理层在预计量纲的范围内，结合项目车型或前代车型的历史销量、市场情况对销售计划进行了更为审慎的预测；（2）单价由供需双方签署的价格协议确定。

（1）覆膜件

预测期内，标的公司覆膜件业务对应的主要整车厂及车型情况如下：

整车厂	车型	协议情况
一汽集团	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6、HS3 等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
奇瑞集团	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
一汽丰田	陆放、凌放、汉兰达等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
北汽集团	X7、享界 S9 等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力



		● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
江铃	福特领睿等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力
比亚迪	海洋系列等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力

标的公司销售业务模式的关键节点如下：取得合格供应商资质，参与项目 RFQ 发包，取得项目定点，签署价格协议，项目进入量产生命周期并按照客户订单（一般为 1-3 个月周期）进行生产备货并销售。客户 RFQ 发包文件及定点文件中载明了项目生命周期及预计量纲，该等量纲主要是为供应商提供指导性规划，以便供应商对产能、采购、排产等形成前瞻性布局，对供需双方不具有强制约束力，如果实际需求量低于预计量纲，标的公司无法据此向客户进行索赔；客户订单中载明了客户的具体需求量，具有强制约束力。

2025-2027 年度，标的公司覆膜件主要配套一汽、奇瑞，各期预计收入合计为 19,356.22 万元、20,175.70 万元、15,165.86 万元，占各期已定点覆膜件总收入比例分别为 66.75%、68.03%、63.49%。以下具体分析主要配套整车厂、主要项目的相关情况。

1) 一汽主要项目

配套一汽的主要项目包括红旗 H5、H5 电动、H5 混动、HS5、HS5 电动、H6 及 HS3，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 13,866.05 万元、11,757.49 万元、7,606.46 万元，占各期配套一汽覆膜件收入比例分别为 93.78%、97.30%、97.99%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位：万)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度



元)					
H5 燃油	3,243.60	6,026.12	6,066.86	2,268.00	-
H5 电动	-	167.92	727.22	1,454.45	1,454.45
H5 混动	-	-	-	1,440.00	2,880.00
H5 小计	3,243.60	6,194.03	6,794.09	5,162.45	4,334.45
HS5 燃油	-	-	4,742.40	3,952.00	-
HS5 电动	-	204.09	762.37	789.52	789.52
HS5 小计	-	204.09	5,504.77	4,741.52	789.52
H6 及 HS3	1,260.57	2,607.16	1,567.19	1,853.52	2,482.49

红旗 H5 燃油项目于 2022 年度开始配套，且标的公司陆续取得 H5 电动、混动项目。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H5 销量为 9.1 万、14.9 万，市场前景较好，报告期内标的公司收入增长主要系车型销量增长及配套量增长所致。随着红旗提高新能源化比例，预测期内 H5 电动、H5 混动项目收入预计快速增长。H5 燃油项目预计于 2026 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系，标的公司预计有较大把握继续获得相关改款車型的新项目。

红旗 HS5 电动项目于 2024 年度开始配套，且标的公司已取得 HS5 燃油项目。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 HS5 销量为 10.5 万、9.5 万，市场前景较好。HS5 燃油项目预计于 2026 年度生命周期结束，基于历史良好合作关系，标的公司预计有较大把握继续获得相关改款車型的新项目。

红旗 H6 及 HS3 项目于 2022 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度红旗 H6 销量为 0.9 万、1.3 万，红旗 HS3 销量为 1.7 万、3.2 万，报告期内标的公司收入增长主要系车型销量增长及配套量增长所致。预测期内，该项目配套量将持续增长，因此预测收入持续增长。

2) 奇瑞主要项目

配套奇瑞的主要项目包括瑞虎 9、瑞虎 8、智界 S7，该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 5,490.17 万元、8,418.20 万元、7,559.39 万元，占各期配套奇瑞覆膜件收入比例分别为 85.84%、90.19%、87.89%，报告期及预测期的收入情况如下：



车型项目 (单位: 万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
瑞虎 9	3,004.05	5,819.37	4,316.34	5,832.71	5,580.36
瑞虎 8	-	1,444.56	692.58	1,288.80	1,224.36
智界 S7	-	368.77	481.25	1,296.70	754.68

瑞虎 9 项目于 2023 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 9 全球销量分别为 3.4 万、7.1 万，市场前景良好，报告期内标的公司收入增长主要系车型销量增长所致。

瑞虎 8、智界 S7 项目均于 2024 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 8 全球销量为 22.4 万、29.7 万，2024 年度智界 S7 销量为 3.1 万，市场前景良好。

(2) 包覆件

预测期内，标的公司包覆件业务对应的主要整车厂及车型情况如下：

整车厂	车型	协议情况
奇瑞集团	瑞虎 7、智界 R7、新车型等	● 所有项目取得客户 RFQ 发包文件及定点文件，该等文件中载明了项目生命周期及预计量纲，对双方不具有强制约束力 ● 所有项目签署价格协议，对双方具有强制约束力 ● 已量产项目定期或不定期取得客户订单，对双方具有强制约束力

标的公司销售业务模式的关键节点如下：取得合格供应商资质，参与项目 RFQ 发包，取得项目定点，签署价格协议，项目进入量产生命周期并按照客户订单（一般为 1-3 个月周期）进行生产备货并销售。客户 RFQ 发包文件及定点文件中载明了项目生命周期及预计量纲，该等量纲主要是为供应商提供指导性规划，以便供应商对产能、采购、排产等形成前瞻性布局，对供需双方不具有强制约束力，如果实际需求量低于预计量纲，标的公司无法据此向客户进行索赔；客户订单中载明了客户的具体需求量，具有强制约束力。

2025-2027 年度，标的公司包覆件主要配套奇瑞，主要项目包括瑞虎 7、智界 S7、



新车型（代号 T1GC），该等项目 2025-2027 年度合计预计收入分别为 4,881.00 万元、5,680.21 万元、6,404.41 万元，占各期配套奇瑞包覆件收入比例分别为 88.5%、89.8%、89.6%，报告期及预测期的收入情况如下：

车型项目 (单位: 万元)	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
瑞虎 7	-	1,070.52	1,175.84	1,200.36	1,164.35
智界 R7	-	631.98	596.64	868.11	701.72
新车型		-	2,548.80	3,033.15	3,871.62

瑞虎 7、智界 R7 项目均于 2024 年度开始配套。根据易车网数据统计，2023 年度、2024 年度瑞虎 7 销量为 23.1 万、29.8 万，2024 年度智界 R7 销量为 2.7 万，市场前景良好。

新车型项目预计于 2025 年度开始配套。该项目预测期内收入规模较大、且持续增长，主要系该车型系奇瑞重点发展的新能源车型，预期前景较好。

(3) 2025 年-2027 年主营业务收入预测基准日已定点项目覆盖率

对于 2025-2027 年，管理层主要基于已定点项目及预计项目进行收入预测。已定点项目放量支撑标的公司评估预测期业绩表现，其中预测期 2025 年、2026 年及 2027 年定点项目覆盖占比为 100%、99%及 81%。此外，部分已定点项目预计将于 2026 年、2027 年逐步结束，未来标的公司基于与主要客户的持续、良好的合作关系，预计能够继续开展其相关改款车型及车型延续的持续合作，并根据历史年度与该客户的合作情况预测新车型或新项目的收入规模。

综上，2025-2027 年主营业务收入预测表如下：

产品类型	预测类型	对应整车厂	主要车型	收入预测		
				2025E	2026E	2027E
覆膜件	已定点项目 (万元)	一汽集团	红旗 H5、H5 电动、H5 混动、 HS5、HS5 电动、H6、HS3 等	14,785	12,084	7,763
		奇瑞集团	瑞虎 8、瑞虎 9、智界 S7 等	6,396	9,334	8,601



		一汽丰田	陆放、凌放、汉兰达等	1,817	1,029	-
		北汽集团	X7、享界 S9 等	1,628	1,331	1,980
		江铃	福特领睿等	1,520	1,834	2,024
		比亚迪	海洋系列等	821	1,414	1,372
		其他	其他车型	1,651	2,325	2,147
	预计项目（万元）			-	360	7,200
	合计收入（万元）			28,997	30,017	31,087
包覆件	已定点项目 （万元）	奇瑞汽车	瑞虎等	4,881	5,680	6,404
		其他	其他车型	65	35	51
	合计收入（万元）			4,946	5,715	6,455
	主营业务收入合计（万元）			33,942	35,732	37,542

对于 2028-2029 年的收入预测，管理层参考行业发展状况（详见本问询函回复“问题 2”之“一、（一）我国汽车行业以及内饰件行业景气度良好”）、报告期内可比公司业务增长情况（详见本问询函回复“问题 2”之“一、（二）3、标的公司经营业绩增长趋势和同行业可比公司总体一致”）、标的公司自身竞争能力（详见本问题之“四、（三）标的公司产品服务竞争力”）以及通货膨胀率（全球年均通胀率约 2%-3%）等因素，谨慎采用 3% 增长率进行预测。

对于 2030 年及以后年度（永续期），管理层谨慎预测收入增长率为 0。

（二）结合市场发展趋势、行业竞争格局、下游客户需求、整车厂量纲及公司销售计划等情况，说明营业收入预测依据的合理性

1、市场发展趋势、行业竞争格局、下游客户需求

根据西南证券发布的《新泉股份：汽车内饰件龙头，全球化进程开启》研究报告，汽车内饰行业集中度较低。汽车内外饰件的制造工艺多样，根据不同产品的特性通常会选用不同类型的成型加工方式，主要包括注塑、压塑、层压、挤塑、吹塑、发泡、吸塑和搪塑等，国内内饰企业数量众多，很多公司规模相对较小。但随着自主品牌汽车企业崛起，国内内饰企业通过本土化配套迎来崭新发展机会。

企业性质	企业名称	全球市场份额
------	------	--------



内资	延锋	17.59%
	一汽富维	4.23%
	宁波华翔	3.96%
	丰田纺织	3.65%
	安通林	3.38%
	新泉股份	2.78%
外资	弗吉亚	10.08%

数据来源：Marklines，各公司公告，西南证券研报《新泉股份：汽车内饰件龙头，全球化进程开启》整理

受益于我国新能源汽车行业的迅速崛起、汽配行业国产替代逐步深入、本土品牌在豪华汽车市场攻城略地、消费者对于汽车内饰的需求标准越来越高，汽车内饰行业迎来快速发展，行业总体营收及利润水平呈增长趋势。以内资内饰件上市公司一汽富维、宁波华翔、新泉股份为例，营收及利润情况如下所示：

公司名称	2023 年（单位：亿元）		2022 年（单位：亿元）		2021 年（单位：亿元）	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
一汽富维	207.66	7.65	199.72	8.26	205.37	9.76
宁波华翔	232.36	14.41	196.26	13.38	175.88	15.21
新泉股份	105.72	8.05	69.47	4.73	46.13	2.86

综上，近年来，汽车内饰行业总体营收及利润水平呈增长趋势。

该行业的有利因素主要包括：

①新能源汽车产业政策红利释放

全球主要国家推行“双碳”目标，中国、欧盟等对新能源汽车的补贴及禁售燃油车时间表，推动电动化浪潮。新能源汽车对轻量化、智能化内饰需求激增（如触控面板、环保材料），2023 年中国新能源汽车渗透率超 30%，直接带动内饰件技术升级。

②技术迭代创造增量市场

轻量化材料广泛应用，例如特斯拉 Cybertruck、蔚来 ET7 等车型采用超纤革、可再生 PET 面料降低整车重量 10%-15%，以提升续航能力，材料科学的技术迭代和升级势必创造增量市场。



③消费升级与个性化需求

一方面，原有高端化内饰件下沉市场，豪华品牌及新势力车企推动内饰“第三空间”概念，麂皮顶棚、氛围灯、香氛系统等高端配置下沉至 20 万元级车型，内饰件附加值显著提升；另一方面，原有标准化内饰件定制化转型，3D 打印技术实现个性化纹理定制，佛吉亚、延锋等企业推出模块化内饰方案，满足用户“千人千面”需求，打开细分市场空间。

该行业的不利因素主要包括：

①技术迭代的双刃剑

技术替代风险主要表现为：一方面，HUD（抬头显示系统）、全息投影、智能座椅等新技术可能颠覆现有内饰形态，企业需持续投入研发跟进，中小企业面临不升级则淘汰困境；另一方面，汽车行业业态相较于之前已发生较大变化，其车型迭代周期大大缩短，作为内饰件供应商需跟进整车厂的迭代速度。

②行业壁垒显现

随着我国成为全球第一大汽车消费国及汽车生产国，我国汽车零部件制造行业发展迅猛，行业内优秀企业规模不断扩张、实力不断增强，导致行业内市场竞争有所加剧，下游整车厂及终端消费者的需求和偏好也在快速变化和不断提升。

③国际市场冲击与地缘风险

供应链安全问题成为主要国家核心利益诉求，美国等国家在核心利益诉求驱使下重新布局制造业供应链，从离岸、友岸、近岸到在岸，使得中国内饰企业海外建厂成本激增。海外销售端面临贸易壁垒升级，美国对中国汽车零部件加征关税、欧盟反倾销调查等，我国汽车零部件企业销售端持续承压。

标的公司以内销收入为主、外销收入占比很低，因此受到风险影响较小。

汽车内饰行业技术水平如下：

材料技术方面：其一，内饰材料趋向多样化与高性能化，汽车内饰材料涵盖了塑料、皮革、织物、复合材料等多种类型，高性能工程塑料（如 ABS、改性 PP、PC 等）



和环保材料（如天然纤维、可降解塑料）的应用逐渐增多；其二，轻量化材料应用增多，为降低汽车重量、提高燃油效率和续航里程，轻量化材料如纤维增强复合材料（FRC）和蜂窝结构材料被广泛应用于内饰件，例如仪表板和座椅；其三，环保材料成为方向，在环保政策的推动下，内饰材料的可回收性和低 VOC（挥发性有机化合物）排放成为重要发展方向。

工艺技术方面：其一，模内转印（IMD）和模内镶嵌（INS）技术成为主流，这些工艺不仅提高了生产效率，还增强了产品的美观性和耐磨性；其二，内饰件的生产逐渐向集成化方向发展，例如将传感器、执行器等电子元件集成到内饰件中，实现智能化功能，其三，传统的喷漆、电镀等高污染工艺逐渐被环保高效的工艺替代，以减少对环境的影响。

智能化技术方面：其一，内饰件集成趋势明显，通过集成传感器和通信模块，内饰件可以实现触摸感应、手势控制、语音交互等功能，提升驾乘体验；其二，内饰件附加环境感知功能，部分内饰件能够根据车内环境参数（如温度、湿度）自动调节材质特性或颜色；其三，内饰件整合智能控制，内饰氛围灯可以根据音乐节奏、车速等变化，提供更加个性化和智能化的车内氛围。

汽车内饰行业技术特点主要表现为：一是学科融合性强，汽车内饰行业涉及材料科学、机械工程、电子技术、设计美学等多个学科领域，需要跨学科的技术能力和创新能力；二是产品更新快，随着消费者对汽车内饰舒适性、美观性和科技感要求的不断提高，内饰件产品的更新换代速度加快，企业需要具备快速响应和研发的能力；三是环保与健康要求高，内饰材料的环保性和健康性成为重要考量因素，低 VOC、无异味、可回收等特性成为市场主流需求；四是个性化与定制化，消费者对内饰的个性化需求日益增长，内饰件企业需要通过数字化技术和智能制造实现定制化生产；五是轻量化与高性能化，在汽车轻量化和高性能化的趋势下，内饰件企业需要不断优化材料和工艺，以满足降低重量和提升性能的双重需求。

标的公司在技术、产业、业态、模式等方面的发展情况如下：

标的公司成立至今不断优化工艺、致力创新，大力响应汽车内饰行业对于舒适美



观、安全环保、轻量化等方面的日新月异诉求，至今已成熟运用多种覆膜、包覆工艺，并逐步在现有工艺上优化流程，打磨技术并灵活应用在客户方案建议与制定环节，在前期技术及工艺积累的基础上利用技术和工艺方面的优势获取更大的竞争优势。在模具开发与设计上，标的公司具有独立的模具设计能力，在模具型腔、模具结构、底模的设计等方面拥有丰富经验，成熟的技术应用与沉淀为最大程度满足客户需求、快速响应客户需求打下坚实基础。

报告期内，汽车制造产业、客户结构、原材料供应和行业工艺迭代等因素是影响标的公司生产经营模式的关键因素，标的公司的生产经营活动围绕满足客户需求展开，采用“按需采购、按需定制、以销定产、按需开发相结合”的采购、生产、销售及研发模式。

综上，标的公司在技术、产业、业态、模式等方面的发展情况符合汽车内饰行业技术水平及技术特点。

2、整车厂量纲、公司销售计划

标的公司的下游客户为整车厂或整车厂的一级供应商，产品最终被适配于整车厂的相关车型，标的公司所处的汽车零部件行业市场规模较大，其 2025 年-2027 年标的主营业务收入预测是根据目前已定点的项目整车厂量纲及公司销售计划，并合理预期老项目结束后能够持续获得相关车型的改款项目。2028 年-2029 年考虑到距离评估基准日时间较长，超过了一般车型的生命周期，标的公司于基准日无法预测后续整车厂的具体车型开发计划，本次结合企业的产能、所处行业情况及物价指数等，按 3% 的增长率进行预测，相关预测过程是谨慎的、合理的。

（三）敏感性分析说明营业收入主要预测指标变动对评估结果的影响程度

以当前预测的未来各期营业收入增长率为基准，假设未来各期毛利率、期间费用率保持不变，营业收入增长率变动对收益法评估值的敏感性分析如下（假设营业收入增长率各期变动率均一致）：

各期收入增长率 变动	评估值（单位：万元）	收入增长率每 0.5%变 动评估值变动金额	评估值变动率	收入增长率每 0.5%变 动评估值变动率
---------------	------------	--------------------------	--------	-------------------------



-1.5%	26,700.00	100.00	-1.11%	0.37%
-1.0%	26,800.00	100.00	-0.74%	0.37%
-0.5%	26,900.00	100.00	-0.37%	0.37%
0.0%	27,000.00			
0.5%	27,100.00	100.00	0.37%	0.37%
1.0%	27,200.00	100.00	0.74%	0.37%
1.5%	27,300.00	100.00	1.11%	0.37%
平均值		100.00		0.37%

从上表可知，在未来各期毛利率、期间费用率保持不变的前提下，未来营业收入增长率每增减 0.5% 对评估值的影响约为 100.00 万元，评估值变动率约为 0.37%。

三、主营业务成本预测情况及测算过程，包括但不限于材料成本占比及增长率，员工数量、平均薪酬及增长率，当前折旧和摊销金额水平及结转新增的折旧和摊销金额，当前租赁合同金额及租金增长率，能源费、维修费占比与报告期内水平比较情况等，说明营业成本预测依据的合理性；敏感性分析说明营业成本主要预测指标的变动对评估结果的影响程度

（一）主营业务成本预测情况及测算过程及预测依据的合理性

企业历史年度的营业成本情况如下：

项目 \ 年份（单位：万元）	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月
营业成本	16,835.62	17,467.97	20,794.38
毛利率	15.22%	19.98%	18.39%
主营业务成本	16,568.45	17,285.95	20,606.24
主营业务毛利率	15.31%	20.09%	18.46%
材料成本	13,445.22	14,709.37	17,552.02
直接人工成本	907.29	815.59	843.34
制造费用	2,215.94	1,760.99	2,210.87
其他业务成本	267.17	182.02	188.13

1、生产模式及安排

企业根据客户的预计量纲及销售部的销售计划，制定排产计划。生产部门按照排



产计划安排生产，并根据客户要求及时调整。质量部门对产品质量进行抽检，保证生产产品质量，并在产品完工后根据质量部门和客户要求再进行产品抽检或全检。合格产品将入库并最终交付客户。

2、主营业务成本预测过程

（1）材料成本的预测

预测期主要材料成本按照占主营收入比例预测，即材料成本=主营业务收入×占主营业务收入比例。主要材料包括外采部件、覆膜片、塑料粒子、外采模具等，历史年度标的公司的主要原材料采购中外采部件、覆膜片根据不同客户、不同车型以及不同部件定制化需求进行采购，故不同年份采购单价有所不同；塑料粒子相对标准化程度高，随着市场价格的下降以及标的公司成本优化，塑料粒子采购均价总体呈现下降趋势。

原材料价格变动的具体分析如下：

报告期各期，标的公司营业成本变动情况如下：

科目名称 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度
	金额	变动	金额
营业成本	30,121.24	72.44%	17,467.97

报告期内，标的公司营业成本增长率为 72.44%，与营业收入增长变化趋势基本一致。

标的公司及同行业可比公司主要原材料采购情况如下：

1) 标的公司主要原材料采购情况

报告期内，标的公司采购的主要原材料包括外采部件、覆膜片、塑料粒子等，各类原材料采购金额及占当期采购总额比例情况如下：

项目 (单位：万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
外采部件	17,941.01	52.61%	7,483.71	46.98%



覆膜片	10,647.95	31.22%	5,481.00	34.41%
塑料粒子	2,161.30	6.34%	1,078.39	6.77%
其他	3,353.19	9.83%	1,885.21	11.83%
原材料总额	34,103.45	100.00%	15,928.31	100.00%

报告期内，标的公司主要原材料包括外采部件、覆膜片、塑料粒子等，整体采购额变动趋势与标的公司销售情况匹配。

报告期内，标的公司的主要原材料采购中外采部件、覆膜片根据不同客户、不同车型以及不同部件定制化需求进行采购，故不同年份采购单价有所不同；塑料粒子相对标准化程度高，随着市场价格的下降以及标的公司成本优化，塑料粒子采购均价总体呈现下降趋势。主要原材料采购均价情况如下：

项目（单位：元/件）	2024 年度	2023 年度
外采部件	20.47	27.42
覆膜片	67.79	85.39
塑料粒子	17.38	18.46

由于同一大类下不同原材料的计量单位不尽相同（件数、长度、重量等），汇总统计后可比性较弱，因此按计量单位列示主要原材料数量及价格情况如下：

项目（元/单位）		2024 年度			2023 年度		
类别	计量单位	数量	平均单价	采购占比	数量	平均单价	采购占比
外采部件	万件	863.36	20.75	52.52%	246.35	30.31	46.88%
	其他	13.01	2.33	0.09%	26.61	0.64	0.11%
覆膜片	万米	66.39	92.66	18.04%	49.92	102.37	32.08%
	万片	37.19	83.94	9.15%	12.10	27.96	2.12%
	其他	53.50	25.69	4.03%	2.17	15.09	0.21%
塑料粒子	公斤	124.36	17.38	6.34%	58.42	18.46	6.77%
总计		1,157.81	26.56	90.17%	395.57	35.50	88.16%

报告期内，标的公司的主要原材料采购中外采部件、覆膜片根据不同客户、不同车型以及不同部件定制化需求进行采购，故不同年份采购单价有所不同。报告期各期，标的公司以件计量的外采部件、以米和片计量的覆膜片合计采购占比分别为 81.08%和



79.71%。2024 年主要原材料采购数量显著上升，与收入成本保持变动趋势一致。价格方面，以件计量的外采部件和以片计量的覆膜价格波动均主要系一汽红旗等车型订单起量，对应车型的外采部件价格相对较低，装饰板膜片价格较高；以米计量的覆膜片价格总体保持稳定，价格波动主要系采购型号的结构性增减变动。

塑料粒子的生产过程中需要使用石油基原料，如聚乙烯、聚丙烯等。报告期内，受国际原油价格震荡下跌影响，标的公司主要原材料塑料粒子价格总体呈下降趋势。

现货价:布伦特DTD:原油



数据来源: 同花顺FinD

2) 同行业可比公司主要原材料采购情况

同行业可比公司中，通领科技、双英集团披露了主要原材料采购具体信息，其他可比公司均未披露。通领科技、双英集团相关情况如下：

采购占比对比情况如下：

标的公司

项目 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
外采部件	17,941.01	52.61%	7,483.71	46.98%
覆膜片	10,647.95	31.22%	5,481.00	34.41%
塑料粒子	2,161.30	6.34%	1,078.39	6.77%



其他	3,353.19	9.83%	1,885.21	11.83%
原材料总额	34,103.45	100.00%	15,928.31	100.00%

通领科技

项目 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
薄膜	未披露	未披露	27,431.49	53.69%
外购件	未披露	未披露	13,278.39	25.99%
塑料粒子	未披露	未披露	5,585.17	10.93%
其他	未披露	未披露	4,793.05	9.38%
原材料总额	未披露	未披露	51,088.10	100.00%

双英集团

项目 (单位: 万元)	2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比
外购件	145,430.88	68.80%	108,379.57	64.88%
塑料粒子	17,534.15	8.29%	15,543.74	9.31%
面料	17,652.46	8.35%	14,369.52	8.60%
化料	12,517.89	5.92%	10,266.44	6.15%
钢材	9,264.07	4.38%	9,934.29	5.95%
其他	8,985.70	4.25%	8,545.31	5.12%
原材料总额	211,385.16	100.00%	167,038.86	100.00%

如上表所示，2023-2024 年度，标的公司主要原材料中：（1）外采部件采购占比为 46.98%、52.61%，低于双英集团、高于通领科技，和可比公司相比不存在重大异常；（2）覆膜片采购占比为 34.41%、31.22%，高于双英集团（未单项披露）、低于通领科技，和可比公司相比不存在重大异常；（3）塑料粒子采购占比为 6.77%、6.34%，低于双英集团和通领科技，但不存在数量级上的重大差异，差异主要系各个公司各类内饰件的具体设计方案不同导致材料用量不同所致，不存在重大异常。

标的公司主要原材料采购占比和同行业可比公司存在一定差异主要系产品结构不同所致。标的公司主营产品为汽车内饰件，且产品形态上总成产品占比相对较高、光



板产品占比相对较低，总成产品即将标的公司自产的覆膜件、包覆件和外采的电镀件、三维件、杯托件、氛围灯、空调出风口等外采部件产品通过焊接形成内饰件总成。同行业可比公司中：（1）根据公开资料及标的公司管理层调研了解，通领科技主营产品为汽车内饰件，且产品形态上总成产品占比相对较低、光板产品占比相对较高，因此其外采部件占比低于标的公司；（2）根据公开资料及标的公司管理层调研了解，双英集团主营产品为汽车座椅以及汽车内外饰件（2024 年度占主营业务收入比例分别为 69.15%以及 26.91%），其中汽车座椅产品存在较多外采部件（包括塑料件、功能件、标件等），因此其外采部件占比高于标的公司。

平均采购单价对比情况如下：

项目（元/单位）		2024 年度			2023 年度		
类别	计量单位	标的公司	通领科技	双英集团	标的公司	通领科技	双英集团
外 采 部件	万件	20.75	未披露	1.49~50.99	30.31	12.19	1.49~51.11
覆 膜 片	万米	92.66	未披露	未单项披露	102.37	122.01~392.98	未单项披露
	万片	83.94	未披露	未单项披露	27.96	22.39~94.05	未单项披露
塑 料 粒子	公斤	17.38	未披露	9.63~13.54	18.46	19.82	9.33~16.31

数据来源：同行业可比公司公开披露资料。

如上表所示，2023-2024 年度，标的公司主要原材料外采部件、覆膜片、塑料粒子的采购单价均介于可比公司披露数据区间内，不存在重大异常。

标的公司主要能源采购情况如下：

报告期内，标的公司主要使用的能源为电力和水，使用情况如下：

项目		2024 年度	2023 年度
电 力	用量（万度）	542.86	288.97
	平均单价（元/度）	0.85	0.89
	金额（万元）	461.55	256.82
	营业成本占比	1.53%	1.47%



水	用量（万吨）	0.90	0.79
	平均单价（元/吨）	4.17	4.64
	金额（万元）	3.75	3.69
	营业成本占比	0.01%	0.02%

报告期各期，标的公司能源构成较为稳定，能源使用金额与标的公司销售规模变动趋势保持一致，营业成本占比较低。报告期各期，标的公司能源价格略有下降，主要系标的公司不同工厂所在地水电价格有所差异。

综上所述，报告期内标的公司主要原材料和能源的采购数量和价格变动具有合理性。

标的公司主要原材料历史年度采购均价情况如下：

项目（单位：元/件）	2024 年 1-9 月	2023 年度	2022 年度
外采部件	20.07	27.42	25.03
覆膜片	66.36	85.39	87.93
塑料粒子	15.93	18.46	20.64

2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月材料成本占收入比例分别为 68.73%、68.00%、69.46%。2023 年、2024 年覆膜件的良品率分别为 92.11%、95.12%，覆膜件良品率逐步提高。2024 年安庆工厂开始投产，主要从事包覆件产品的生产销售，投产初期生产销量相对较低，材料占比较高。企业管理层预计未来材料成本占主营收入比例将逐步达到稳定水平，预测期占比从 68.44%逐年下降到 63%的合理区间，主要是考虑后续随着安庆工厂生产工艺逐步完善、生产逐渐稳定、生产销量逐渐提高达到合理水平，预测期材料成本占收入比例在预测期内呈现一定的下降是合理的。可比上市公司双林股份 2023 年度、2024 年度直接材料占营业收入比例分别为 62.69%、62.63%，因此标的公司预测期情况相较可比公司是较为合理的。

（2）人工成本预测

预测期人工成本按人数乘以年人均薪酬预测，即人工成本=人数×年人均薪酬。根据管理层提供数据，2024 年 1-9 月标的公司生产人数约 140 人，年人均薪酬约为 8.03 万元，根据管理层预计，未来人员规模随着产量增加预计增长；2024 年全年人均薪酬



参考 1-9 月水平，以后年度考虑 3% 的适当增长。根据同花顺 iFinD，2023 年江苏城镇单位就业人员平均工资增长率为 2.8%，预测期工资涨幅较为合理。

(3) 折旧和摊销预测

主要为生产中使用固定资产的折旧，以及无形资产和长期待摊费用的摊销。目前标的公司现有的长期经营性资产已基本能满足生产需求，未来除待转固的在建工程、后续待支付的设备工程尾款、更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入生产成本的折旧和摊销金额按当前水平及结转新增的折旧和摊销金额进行预测。

(4) 租赁费预测

租赁费主要为常州和安庆的厂房租金成本。合同租期内按照合同约定的租金确定，租赁到期后租金每年考虑一定的增长预测。截至 2024 年末，标的公司租赁的厂房具体情况如下：

承租方	出租方	土地/房屋座落	租赁期限	面积 (m²)	租金
常州爱卓	威曼德尔	江苏省常州市新北区宝塔山路 28 号	2024.5.1- 2025.4.30	6,532	195.96 万元/年 (含税)
常州爱卓	江苏叶迪车灯股份有限公司	江苏省常州市新北区罗溪镇民营二路 20 号	2024.2.1- 2025.1.31	2,380	59.5 万元/年 (不含税)
安庆爱卓	安庆依江产业投资有限公司	安徽省安庆迎江经济开发区秦潭湖装备制造科技园 6 号 厂房	2024.3.1- 2025.2.28	4,499.85	44998.5 元/月 (含税)
安庆爱卓		安徽省安庆迎江经济开发区秦潭湖装备制造科技园 5 号 厂房	2024.12.01- 2025.02.28	965	11580 元/月 (含税)

本次按租赁合同预测，考虑到国内工业地产租金市场无较大涨幅，根据高力国际发布的专业报告，长三角二、三线城市的工业地产租金 2024 年下半年相比上半年降幅在 0.6%-1.1% 之间，常州和安庆分别为二、三线城市，本次评估考虑到中国经济长期向好的趋势不变，后续年份按租金 1% 的小幅增长考虑是合理的、谨慎的。



(5) 其他制造费用预测

其他制造费用主要为能源费、维修费等费用，2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月其他制造费用占主营业务收入的比例分别为 10.33%、6.21%、7.07%，其他制造费用占主营业务收入比例整体呈下降趋势、前期占比较高主要系常州工厂搬迁所致，预测期其他制造费用占主营业务收入比例参考近期占主营业务收入的比例进行预测，即其他制造费用=主营业务收入×占主营业务收入比例，本次评估预测期其他制造费用占主营业务收入比例在 7.09%-7.57%之间，结合报告期各期占比，随着常州工厂、安庆工厂生产逐渐稳定，预测期占比合理。

3、其他业务成本预测

其他业务成本系材料销售成本，未来按一定毛利率预测，即其他业务成本=其他业务收入×（1-其他业务毛利率），毛利率参考历史水平。其他业务收入按照 200 万的固定金额预测。预测期毛利率在-4.09%-6.83%之间。

4、营业成本预测情况

根据上述分析测算，企业未来年度合并营业成本预测数据如下：

项目 \ 年份 (单位: 万元)	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业成本	26,985.56	27,750.89	29,047.06	30,012.75	30,766.47	31,604.14
毛利率	18.75%	18.72%	19.16%	20.48%	20.85%	21.05%
主营业务成本	26,734.35	27,542.71	28,838.88	29,804.57	30,558.29	31,395.96
主营业务毛利率	18.84%	18.85%	19.29%	20.61%	20.97%	21.17%
材料成本	22,545.91	21,968.89	23,030.63	23,832.31	24,422.74	25,092.13
材料占主营业务收入比例	68.44%	64.72%	64.45%	63.48%	63.16%	63.00%
人工成本	1,259.90	2,360.40	2,512.54	2,661.70	2,742.05	2,824.95
制造费用	2,928.54	3,213.42	3,295.71	3,310.56	3,393.50	3,478.88
其他业务成本	251.21	208.18	208.18	208.18	208.18	208.18

未来年度主营业务毛利率从成本构成的各项费用预测情况看，未来预测期内各项费用占收入的比例水平、人员规模及人均薪酬、折旧及摊销金额等均是在对历史年度的水平进行分析后，结合标的公司当前的实际情况及发展规划作出的合理预测。从预



测结果来看，未来年度毛利率与 2023 年和 2024 年 1-9 月毛利率相比，略有增长，2023 年和 2024 年 1-9 月毛利率分别是 19.98%和 18.39%，预测期最后一年毛利率最高为 21.05%。考虑到标的公司 2024 年 5 月安庆工厂刚投产，产能利用率不高、以及前期试生产期间工艺不稳定导致产品合格率较低，毛利率比 2023 年有所下降，未来年度随着安庆工厂产能利用率达到合理水平，毛利率略有增长是合理的。

综上所述，结合主营业务成本的预测过程、标的公司预测期毛利率与历史年度自身毛利率比较、以及标的公司未来年度产能利用率逐步提高（主要是安庆工厂产能利用率提高），未来年度主营业务成本的预测是合理的。

（二）毛利率变动的敏感性分析

以当前预测的未来各期毛利率为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，毛利率变动对收益法评估值的敏感性分析如下（假设毛利率各期变动率均一致）：

各期毛利率变动	评估值 (单位：万元)	毛利率每 0.5%变动 评估值变动金额	评估值变动率	毛利率每 0.5%变动 评估值变动率
-1.5%	21,000.00	2,000.00	-22.22%	7.41%
-1.0%	23,000.00	2,000.00	-14.81%	7.41%
-0.5%	25,000.00	2,000.00	-7.41%	7.41%
0.0%	27,000.00			
0.5%	29,000.00	2,000.00	7.41%	7.41%
1.0%	31,000.00	2,000.00	14.81%	7.41%
1.5%	32,900.00	1,966.67	21.85%	7.28%
平均值		1,994.44		7.39%

从上表可知，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，毛利率每增减 0.5%对评估值的影响约为 1,994.44 万元，评估值变动率约为 7.39%。

四、结合收入成本预测水平、行业发展趋势、标的公司产品服务竞争力等情况，说明预测期标的公司毛利率持续增长且高于报告期内平均水平的原因及合理性

（一）收入成本预测水平

1、营业收入预测



根据前述分析测算，企业未来年度营业收入合并预测数据如下：

序号	项目 \ 年份	2024 年全年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一	覆膜件收入	29,649.51	28,996.56	30,017.06	31,087.21	32,019.84	32,980.43
1	增长率	37.22%	-2.20%	3.52%	3.57%	3.00%	3.00%
2	覆膜件收入占比	90.01%	85.43%	84.01%	82.81%	82.81%	82.81%
二	包覆件收入	3,289.59	4,945.50	5,715.13	6,455.22	6,648.87	6,848.34
1	增长率	-	50.34%	15.56%	12.95%	3.00%	3.00%
2	包覆件收入占	9.99%	14.57%	15.99%	17.19%	17.19%	17.19%
三	其他	2.55					
四	主营业务收入	32,941.65	33,942.06	35,732.19	37,542.43	38,668.71	39,828.77
	增长率	52.28%	3.04%	5.27%	5.07%	3.00%	3.00%
五	其他业务收入	269.63	200.00	200.00	200.00	200.00	200.00
六	营业收入合计	33,211.28	34,142.06	35,932.19	37,742.43	38,868.71	40,028.77

从上表看出，2024 年全年主营业务收入较 2023 年全年增长比例较高为 52.28%，全年营业收入达到 33,211.28 万元。一方面 2024 年 1-9 月的经审计后的收入已经超过 2023 年全年数据；另一方面，根据管理层报表，标的公司 2024 年度实现收入 36,880.70 万元，实际完成数预计超过了全年预测数据。未来年度营业收入预测增长率较低，基本在 3-5% 左右，而且标的公司 2025 年和 2026 年主营业务收入预测中已定点项目收入覆盖率分别为 100%、99%，未来年度收入具有较高的可实现性，预测是谨慎的、合理的。

2、营业成本预测

根据前述分析测算，企业未来年度合并营业成本预测数据如下：

项目 \ 年份（单位：万元）	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业成本	26,985.56	27,750.89	29,047.06	30,012.75	30,766.47	31,604.14
毛利率	18.75%	18.72%	19.16%	20.48%	20.85%	21.05%
主营业务成本	26,734.35	27,542.71	28,838.88	29,804.57	30,558.29	31,395.96
主营业务毛利率	18.84%	18.85%	19.29%	20.61%	20.97%	21.17%
材料成本	22,545.91	21,968.89	23,030.63	23,832.31	24,422.74	25,092.13



材料占主营收入比例	68.44%	64.72%	64.45%	63.48%	63.16%	63.00%
人工成本	1,259.90	2,360.40	2,512.54	2,661.70	2,742.05	2,824.95
制造费用	2,928.54	3,213.42	3,295.71	3,310.56	3,393.50	3,478.88
其他业务成本	251.21	208.18	208.18	208.18	208.18	208.18

管理层预测的未来年度综合毛利率在 18.75%-21.05%之间。

从前述营业成本预测分析过程可以看出，未来年度主营业务毛利率从成本构成的各项费用预测情况看，未来预测期内各项费用占收入的比例水平、人员规模及人均薪酬、折旧及摊销金额等均是在对历史年度的水平进行分析后，结合标的公司当前的实际情况及发展规划作出的合理预测。

（二）行业发展趋势

行业发展趋势分析详见本问题之“二、（二）、1.市场发展趋势、行业竞争格局、下游客户需求”。

（三）标的公司产品服务竞争力

1、品牌及客户优势

标的公司一直以为客户创造价值为目标，致力于为客户提供美观、舒适、环保的汽车内饰件产品。标的公司凭借自身较强的持续的创新能力和全栈式配套开发能力，与众多国内知名整车厂及汽车零部件一级供应商建立了长期稳定的业务合作。经多年运营沉淀，标的公司已积累众多优质的客户资源，主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌。

2、技术与工艺优势

标的公司成立至今不断优化工艺、致力创新，至今已成熟运用多种覆膜、包覆工艺，并逐步在现有工艺上优化流程，打磨技术并灵活应用在客户方案建议与制定环节，在前期技术及工艺积累的基础上利用技术和工艺方面的优势获取更大的竞争优势。在模具开发与设计上，标的公司具有独立的模具设计能力，在模具型腔、模具结构、底



模的设计等方面拥有丰富经验，成熟的技术应用与沉淀为最大程度满足客户需求、快速响应客户需求打下坚实基础。

3、产业集群区位优势

标的公司总部地处上海，生产基地包括江苏常州基地和安徽安庆基地，所处区位优势交通便利，产业体系配套完善，原材料采购、物流配送便捷，在保证标的公司上游原材料供应稳定的同时，有利于深度开发市场并为客户提供更为快捷、一体化的全方位服务，也可以更快、更早的接触到行业内最新的技术以及补充更优质的人力资源。

4、管理优势

标的公司拥有优秀精干的管理团队、实力雄厚的研发团队、经验丰富的销售团队，长期致力于汽车内饰件产品的研发、生产和销售。标的公司在业务技术方面具有深厚功底，在市场开拓和经营管理方面具有丰富的经验。标的公司现有业务和管理团队稳定，核心管理人员专注于汽车内饰行业十多年，在该领域拥有丰富的实践经验及较强的预判能力，能够准确及时了解整车厂用户需求，引领研发与下游产业相结合，与主流整车厂能够保持长期紧密的合作关系。

5、快速响应优势

随着汽车消费市场更新迭代速度加快，整车厂开发周期明显缩短，在提速迭代新产品的同时，对产品的性能和质量提出了更严格的要求。标的公司多年来保持与整车厂客户紧密沟通，通过多年在工艺流程、模具开发等方面的经验沉淀，能够快速根据客户产品需求，提供对应工艺推荐及方案，对汽车内饰件企业的方案设计、分析和模具制造的能力较高。

（四）预测期标的公司毛利率持续增长且高于历史年度平均水平的原因及合理性

管理层预测的未来年度综合毛利率在 18.75%-21.05%之间，毛利率水平较历史年度小幅攀升，主要是随着标的公司销售规模增长，固定成本摊薄，规模经济逐步显现；另一方面安庆工厂作为包覆件的主要生产基地，其 2024 年投产，目前尚处于亏损状态，后续随着产能利用率逐步提升，安庆经营转盈所致。



1、标的公司毛利率与同行业可比公司比较

同行业可比上市公司历史年度毛利率水平如下：

项目/年份	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年
岱美股份	28.26%	27.26%	23.05%
双林股份	20.40%	18.90%	17.05%
明新旭腾	26.42%	26.06%	32.49%
通领科技	29.17%	26.31%	23.18%
双英集团	15.22%	15.71%	12.17%
可比公司平均值	23.89%	22.85%	21.59%

历史年度同行业可比公司汽车内饰产品毛利率与标的公司比较情况：

项目/年份	2023 年	2022 年
岱美股份	27.43%	23.35%
双林股份	20.85%	17.67%
明新旭腾	28.57%	35.76%
通领科技	26.39%	23.24%
双英集团	15.40%	12.27%
可比公司平均值	23.73%	22.46%
标的公司	19.98%	15.22%

根据同花顺 iFinD 机构一致预测数据，同行业可比上市公司 2025 年、2026 年毛利率系根据同花顺 iFinD “股票数据浏览器” - “股票全部指标” - “盈利预测综合值” 中 “预测营业收入平均值” 和 “预测营业成本平均值” 计算得出。相关数据如下：

项目/年份	2026 年	2025 年
岱美股份	27.10%	27.10%
双林股份	21.04%	20.80%
明新旭腾	28.09%	27.24%
可比公司平均值	25.41%	25.05%

注：通领科技、双英集团系新三板挂牌公司，同花顺 iFinD 机构一致预测数据无该等公司相关预测数据。

如上表所示，同行业可比上市公司 2025 年、2026 年预测毛利率均值分别为



25.05%、25.41%。由此可见，随着销售规模增长，同行业可比公司的平均毛利率也处于增长趋势，故未来年度标的公司随着规模增长、以及安庆工厂产能利用率提升，毛利率略有增长是合理的，符合同行业变化趋势。另外标的公司未来年度预测毛利率均低于可比上市公司平均毛利率约 4-5%，进一步说明毛利率的预测是谨慎的、合理的。

2、标的公司市场占有率

公司名称	产品结构	终端客户类型	2023 年 主营业务收入（亿元）	2023 年 净利润（亿元）	全球市场占有率 （2023 年）
标的公司	汽车覆膜内饰件主要包括门板饰条、仪表饰条、中央面板、换挡装饰板等；汽车包覆件主要产品包括门板包覆件、仪表包覆件、座椅扶手包覆件等	主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌	2.16	0.14	0.02%

3、标的公司生产规模

企业当前产线已配置完毕，安庆爱卓已于 2024 年 5 月投产，仅剩余已立项的工程以及按照设备采购余款支付。当前覆膜件产线年总产能 294 万套，包覆件产线年总产能 86 万套。

结合标的公司市场占有率、生产规模比例，标的公司在收入规模不断提升、安庆工厂产能逐步释放，从而摊薄固定成本，提升整体毛利率水平，预测期标的公司毛利率持续增长且高于历史年度平均水平是较为合理的。

五、期间费用预测情况及测算过程，各项期间费用率与报告期内平均水平的差异情况及合理性，说明期间费用的预测依据的合理性；敏感性分析说明期间费用的变动对评估结果的影响程度

（一）期间费用预测情况及测算过程，各项期间费用率与历史年度平均水平的差



异情况及合理性

预测销售费用包括职工薪酬、折旧和摊销、差旅费、业务招待费，与历史年度不存在显著差异。预测管理费用包括职工薪酬、折旧和摊销、办公及行政费用、业务招待费、中介及代理费和其他费用，与历史年度不存在显著差异。预测研发费用包括职工薪酬、直接投入费用、折旧和摊销和其他费用，与历史年度不存在显著差异。

1、销售费用的预测情况及测算过程，销售费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性

（1）销售费用的预测情况及测算过程

职工薪酬：主要包括销售人员的工资、社保、公积金和福利费等。销售人员的薪酬中业绩奖金占比较高，薪酬与营业收入的关联性较强。近三年销售费用中职工薪酬占营业收入的比例波动不大，本次评估中未来参考历史年度平均水平预测。

折旧和摊销：系销售人员使用的固定资产的折旧。现有销售用资产已基本能满足销售人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入销售费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

差旅费：系销售人员进行销售工作中发生的差旅费用，未来参考历史年度按固定金额预测。

业务招待费：近年来企业业务招待费控制情况良好，未来参考历史年度按固定金额预测。

（2）销售费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性

标的公司 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月销售费用占营业收入比例分别为 0.63%、0.61%、0.49%，随着企业业务规模扩张，占比呈下降趋势，预测期销售费用率在 0.52%-0.54% 之间，考虑到企业业务和收入规模进一步扩张，预测期销售费用率较为合理。

2、管理费用的预测情况及测算过程，管理费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性



（1）管理费用的预测情况及测算过程

职工薪酬：主要包括管理人员的工资、社保、公积金和福利费等。未来管理人员的职工薪酬按人均薪酬和人数预测。管理人员规模根据业务开展需求有所增长，年均薪酬保持 3% 的增长进行预测。根据对未来各年管理人员规模及人均薪酬水平的预测，可得到对未来各年管理费用中职工薪酬的预测。

折旧和摊销：主要包括管理人员使用的固定资产的折旧，以及无形资产的摊销。目前公司管理人员规模已趋于稳定，现有的管理用资产已基本能满足管理人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入管理费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

办公及行政费用：系管理人员日常工作发生的办公、差旅、交通等费用，企业近年来该项费用控制良好，未来年度参考历史水平按固定金额预测。

业务招待费：企业近年来该项费用控制良好，未来年度参考历史水平按固定金额预测。

中介及代理费：系公司聘请审计、律师等中介发生的费用，未来年度参考历史水平按固定金额预测。

其他费用：系管理人员日常办公发生的其他零星费用，2024 年 1-9 月其他费用含较大金额搬家费和开办费，预计未来不再发生，2025 年及以后经分析历史年度规模及变化趋势并剔除一次性的偶发费用进行预测。

（2）管理费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性

标的公司 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月管理费用占营业收入比例分别为 5.63%、3.50%、3.97%，随着企业业务规模扩张，占比呈下降趋势，预测期管理费用率在 4.28%- 4.60% 之间，管理费用中管理人员人数稳定，现有的管理用资产已基本能满足管理人员办公需求，折旧和摊销金额按当前水平进行考虑，办公及行政费用、业务招待费、中介及代理费和其他费用均为固定成本，预测期均按照当前水平考虑，考虑到企业业务和主营业务收入规模进一步扩张，致使上述固定成本摊薄，预测期管理费用



率较为合理。

3、研发费用的预测情况及测算过程，研发费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性

（1）研发费用的预测情况及测算过程

职工薪酬：主要包括研发人员的工资、社保、公积金和福利费等，按人均薪酬和人数预测。研发人员规模根据业务开展需求有所增长，年均薪酬保持 3% 的增长预测。根据对未来各年研发人员规模及人均薪酬水平的预测，可得到对未来各年研发费用中职工薪酬的预测。

直接投入费用：与企业营业收入有强关联性，未来年度按照管理层预计的占比水平进行预测。

折旧和摊销：系研发人员使用的固定资产的折旧。目前公司研发人员规模已趋于稳定，现有的研发用资产已基本能满足研发人员办公需求，未来除更新现有相关资产外，暂无大规模新增计划，故本次评估未来计入研发费用的折旧和摊销金额按当前水平进行预测。

其他费用：系研发人员发生的其他零星费用，2024 年考虑当年扩产导致的费用增加，未来年度按固定金额预测。

（2）研发费用率与历史年度平均水平的差异情况及合理性

标的公司 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月研发费用占营业收入比例分别为 5.57%、6.64%、4.48%，预测期研发费用率在 4.95% - 5.11% 之间，与历史水平相当，企业研发投入无较大变化，较为合理。

4、财务费用的预测

在评估基准日企业账面各项借款的本金、利率的基础上，结合企业未来年度借款及其还款计划，对未来各年付息债务金额和平均利率进行预测，进而得到未来各年利息支出的预测值。

利息收入、汇兑损益、银行手续费和其他费用历年发生金额较小，且基本上正负



相抵，未来不再预测。

综上，根据上述期间费用预测情况及测算过程、各项期间费用率与历史年度平均水平的差异情况和合理性分析，期间费用的预测依据较为合理。

（二）标的公司营业利润率预测合理性

1、标的公司营业利润率与同行业可比公司比较

标的公司 2025 年-2029 年度营业利润率预测（不含财务费用）为 7.93%-10.72%，可比上市公司历史年度同口径营业利润率水平如下：

项目/年份	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年
岱美股份	15.76%	14.56%	9.85%
双林股份	7.59%	4.85%	4.31%
明新旭腾	5.04%	5.67%	11.85%
通领科技	16.18%	13.56%	10.54%
双英集团	1.57%	5.43%	3.46%
可比公司平均值	9.23%	8.81%	8.00%

由上述分析可见，标的公司剔除财务费用的营业利润率处于同行业中等水平，具有合理性。

2、标的公司市场占有率

公司名称	产品结构	终端客户类型	2023 年 主营业务 收入（亿 元）	2023 年 净利润 （亿元）	全球市场占 有率 （2023 年）
标的公司	汽车覆膜内饰件主要包括门板饰条、仪表饰条、中央面板、换挡装饰板等；汽车包覆件主要产品包括门板包覆件、仪表包覆件、座椅扶手包覆件等	主要客户包括一汽、小鹏、佛吉亚、富维安道拓、常熟汽饰、南昌华翔、江苏林泉、新泉股份、延锋等国内外知名整车厂或者汽车零部件一级供应商，并最终配套红旗、奇瑞（含智界）、北汽（含享界）、丰田、江铃、小鹏、比亚迪、零跑等汽车品牌	2.16	0.14	0.02%



3、标的公司生产规模

企业当前产线已配置完毕，安庆爱卓已于 2024 年 5 月投产，仅剩余已立项的工程以及按照设备采购余款支付。当前覆膜件产线年总产能 294 万套，包覆件产线年总产能 86 万套。

结合标的公司市场占有率、生产规模，标的公司在收入规模不断提升、安庆工厂产能逐步释放，从而摊薄固定成本，提升整体毛利率水平，预测期标的公司毛利率、营业利润率上涨，标的公司预测期最后一年营业利润率高于历史年度可比上市公司平均营业利润率水平约 1%，但仍处于可比上市公司范围内，是合理的。

（三）期间费用敏感性分析

以当前预测的未来各期销售费用率为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，销售费用率变动对收益法评估值的敏感性分析如下（假设销售费用率各期变动率均一致）：

各期销售费用率变动	评估值 (单位：万元)	销售费用率每 0.5% 变动评估值变动金额	评估值变动率	销售费用率每 0.5% 变动评估值变动率
-1.5%	33,500.00	2,166.67	24.07%	8.02%
-1.0%	31,300.00	2,150.00	15.93%	7.96%
-0.5%	29,200.00	2,200.00	8.15%	8.15%
0.0%	27,000.00			
0.5%	24,800.00	2,200.00	-8.15%	8.15%
1.0%	22,700.00	2,150.00	-15.93%	7.96%
1.5%	20,500.00	2,166.67	-24.07%	8.02%
平均值		2,172.22		8.05%

从上表可知，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，未来销售费用率每增减 0.5%对评估值的影响约为 2,172.22 万元，评估值变动率约为 8.05%。

管理费用、研发费用变动对评估值的影响与销售费用一致。财务费用变动不影响企业自由现金流，因此对评估值无影响。



六、折旧摊销测算过程和测算依据

企业的折旧和摊销主要包括固定资产折旧、无形资产摊销和长期待摊费用摊销。

企业固定资产折旧采用年限平均法计提，各类固定资产的折旧年限、残值率及年折旧率如下：

类别	折旧年限	残值率	年折旧率
机器设备	10 年	10.00%	9.00%
运输设备	5 年	0.00%-5.00%	19.00%-20.00%
电子及其他设备	3-5 年	0.00%-10.00%	18.00%-33.33%

企业无形资产摊销采用年限平均法计提，各类无形资产的摊销年限、残值率及年摊销率如下：

类别	摊销年限	残值率	年摊销率
软件	10 年	0%	10.00%

企业长期待摊费用摊销采用年限平均法计提，各类长期待摊费用的摊销年限、残值率及年摊销率如下：

类别	摊销年限	残值率	年摊销率
装修费	5 年	0%	20.00%

企业当前产线已配置完毕，仅剩余已立项的工程以及设备采购余款支付，且基于目前的盈利预测，现有产能已能满足要求，故无其他新增生产线计划。

历史年度各期折旧摊销情况如下表：

项目 \ 年份 (单位: 万元)	2024 年 1-9 月	2023 年	2022 年
折旧和摊销	258.24	317.41	259.24

本次评估首先在评估基准日固定资产、无形资产和长期待摊费用基础上，结合未来资本性支出计划，对未来各年固定资产、无形资产和长期待摊费用原值进行预测，然后结合企业对各类固定资产、无形资产和长期待摊费用的折旧和摊销政策，对未来各年的折旧和摊销进行测算。



根据上述分析测算，企业未来年度折旧与摊销预测数据如下表：

项目 \ 年份（单位：万元）	2024 年 10-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
折旧和摊销	144.12	665.03	665.03	665.03	665.03	665.03

七、结合预测标的公司营业收入的增长情况，说明预测无扩张性资本性支出的合理性

标的公司资本性支出主要包括固定资产、无形资产和长期待摊费用的更新性资本性支出和扩张性资本性支出。

更新性资本性支出系现有固定资产、无形资产和长期待摊费用等长期资产在未来经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。根据标的公司现有主要长期资产的成新率分析，大规模更新的时间在详细预测期之后，为使详细预测期内的自由现金流量能够体现为将来更新长期资产所需留存的金额，评估预测中按现有各类长期资产的账面原值和可使用年限，将未来更新所需的金额分摊至使用年限内各年，作为因维持持续经营而进行的更新资本性支出。每年更新性资本性支出按照当年折旧和摊销的一定比例确定，本次按照 100%的比例确定。

标的公司 2025-2029 年营业收入增长率分别为 2.80%、5.24%、5.04%、2.98%及 2.98%，未来年度收入复合增长率仅为 4.08%，收入增长较为稳健。

扩张性资本性支出是企业为了扩大生产规模、增加产能而进行的资本性支出。随着 2024 年 5 月子公司安庆爱卓投产，标的公司当前产线已配置完毕，仅剩余已立项未实施完毕的设备安装工程采购余款支付；同时，常州爱卓 2025 年因租赁经营场地变更需新增办公楼装修成本（其中变更后的厂房已于 2024 年 5 月投入使用）。2025 年相关扩张性资本性支出完成后，标的公司当前覆膜件产线年总产能 294 万套，包覆件产线年总产能 86 万套，本次评估预测期内产品销量未超过目前产线年产能。

综上所述，标的公司 2025 年扩张性资本性建设完成后，现有产能已能满足预测期的生产需求，故 2026 年及以后年度，无扩张性资本性支出，更新性资本性支出按照当年折旧和摊销的 100%确定，即更新资本性支出等于当年度折旧摊销金额是合理的。

八、结合报告期内信用减值损失、资产减值损失情况，说明本次评估不再预测信



用减值损失的原因及合理性

标的企业 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月信用减值损失分别为-34.51 万元、-100.08 万元、-186.10 万元，系对各项金融工具计提减值准备形成；标的企业 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月资产减值损失分别为-105.03 万元、-240.29 万元、-182.34 万元，系对存货等资产计提减值准备形成。

对于信用减值损失，标的公司历史年度实际发生的应收款损失很少，报表的信用减值损失实际并无现金流流出，而收益法是基于未来年度现金流折现，故对于非现金流出流的报表计提的信用减值损失未来年度不考虑。

对于资产减值损失，标的公司的资产减值损失主要是存货跌价准备，考虑到报表计提的存货跌价准备在实现销售时对企业主营业务成本的影响，本次评估将历史年度计提的跌价准备和主营业务成本综合考虑后预测主营业务成本的相关二级明细，即未来年度已经在主营业务成本中考虑了相关影响，未来年度不再单独预测资产减值损失。

九、结合可比交易折现率预测情况，说明本次折现率预测的合理性

经查询，近年来同行业可比交易案例的折现率情况如下：

证券简称	证券代码	标的资产	评估结果 选取方法	评估基准日	折现率（加权 资本平均回报 率）	折现率（权益 资本回报率）
苏奥传感	300507.SZ	博耐尔汽车电气系统有限公司	收益法	2023/12/31	11.0%	11.5%
爱柯迪	603929.SH	卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司	收益法	2024/12/31	首年 11.1%	首年 11.1%
宁波精达	002643.SZ	无锡微研股份有限公司	收益法	2024/9/30	首年 11.3%	未披露

各基准日时点十年期国债的到期收益率如下表：

基准日	十年期国债到期收益率
2023/12/31	2.56%
2024/4/30	2.30%
2024/9/30	2.15%
2024/12/31	1.68%



本次评估折现率取值为 10%，同行业可比交易案例折现率在 11.0%-11.3%之间，标的公司折现率低于同行业可比交易案例。进一步分析标的公司和可比交易案例的权益资本回报率、资本结构及基准日时点的 10 年国债收益率，标的公司的权益资本回报率 11%，低于苏奥传感收购博耐尔 11.5%和宁波精达收购无锡微研 11.1%，而标的公司基准日的 10 年国债收益率 2.15%相较于苏奥传感收购博耐尔基准日的 2.56%低 0.41%、相较于宁波精达收购无锡微研基准日的 2.30%低 0.15%，由此可见，剔除基准日不同导致的 10 年国债收益率差异后，标的公司的权益资本回报率与可比交易案例基本一致。由此可见，标的公司折现率（加权资本平均回报率）低于可比交易案例的主要原因是标的公司资本结构高于可比交易案例所致，故本次评估折现率取值是合理的。

标的公司的资本结构比率（D/E）为 19.7%左右，本次折现率 D/E 按照行业平均资本结构取值为 15%，标的公司资本结构与行业平均资本结构差异较小，且经测算，如采用标的公司资本结构，经计算折现率 WACC 为 9.9%，低于采用行业平均资本结构的折现率 10%，故本次折现率按照行业平均资本结构（D/E）取值是合理的、谨慎的。

十、营运资本增加额的预测情况及测算过程；相关预测值与报告期内水平比较情况，是否存在差异，如是说明原因及合理性

（一）营运资本增加额的预测情况及测算过程

营运资本增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资本。营运资本的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

本报告所定义的营运资本和营运资本增加额分别为：

营运资本 = 最佳货币资金保有量 + 存货 + 应收款项 + 其他经营性流动资产 + 营运资本性质的长期应收款 - 应付款项 - 其他经营性流动负债

营运资本增加额 = 当期营运资本 - 上期营运资本

1、最佳货币资金保有量



最佳货币资金保有量=月付现成本费用×最佳货币资金保有量月数

其中：

月付现成本费用=营业成本+税金+期间费用-折旧和摊销

最佳货币资金保有量月数参考企业历史年度现金周转情况，并结合预测年度各项周转率水平综合分析确定。

项目（单位：万元）	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月	2024 全 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
付现成本及费用合计	19,010.94	19,670.07	23,262.93	30,389.60	31,137.28	32,566.30	33,675.62	34,632.78	35,648.72
平均每月付现成本费用	1,584.25	1,639.17	2,584.77	2,532.47	2,594.77	2,713.86	2,806.30	2,886.07	2,970.73
最佳货币资金保有量月数	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
不可作为溢余资产的受限货币资金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
最佳货币资金保有量	792.13	819.59	1,292.39	1,266.24	1,297.39	1,356.93	1,403.15	1,443.04	1,485.37

标的公司 2022 年、2023 年的货币资金分别是 828.80 万元、922.25 万元，与当年度计算最佳现金保有量差异较小，2024 年 9 月 30 日标的公司货币资金为 629 万元，低于当年度计算的最佳现金保有量，进一步说明本次评估标的公司正常经营的最低现金保有量的测算是合理的、谨慎的。

2、应收款项

应收款项=营业收入总额÷应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、合同资产以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项（合同负债作为应收款项的减项处理）。应收款项周转率参考标的公司近期平均水平。



3、应付款项

应付款项 = 营业成本总额 ÷ 应付款项周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项（预付款项作为应付款项的减项处理）。应付款项周转率参考标的公司近期平均水平。

4、存货

存货 = 营业成本总额 ÷ 存货周转率

其中，存货周转率参考标的公司近期平均水平。

根据对企业历史年度各项周转率指标的统计分析以及预测期内各年度收入与成本预测的情况，测算得到企业未来年度营运资本增加额预测数据如下表：

项目 \ 年份（单位：万元）	2024 年末	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营运资本增加额	1,653.49	273.42	575.59	666.50	381.05	378.56

（二）相关预测值与历史年度水平比较情况

主要参数周转率预测值与历史年度水平如下表：

项目 \ 年份	2022 年	2023 年	2024 年 1-9 月	未来预测采用
存货周转率	3.50	3.40	3.20	3.30
应收款项周转率	2.20	1.90	2.20	2.10
应付款项周转率	1.80	1.80	1.60	1.70

历史年度营运资金测算主要的参数基本持平，变化较小，未来年度按 2023 年和 2024 年 1-9 月的平均周转率预测，相关预测值与历史年度水平不存在差异。

十一、预测期非经营性资产、负债和付息债务价值预测情况及测算过程

（一）非经营性资产、负债预测情况及测算过程

非经营性资产、负债是指与被评估单位日常经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产与负债。对企业的非经营性资产和负债评估如下：



涉及的科目名称	内容	账面价值	评估价值	评估方法备注
其他应收款-其他应收款	借款	67.23	67.23	按核实后的账面值评估。
递延所得税资产	递延所得税资产	826.26	588.39	上海、常州未弥补亏损在测算未来所得税时考虑；安庆所得税弥补亏损单独考虑。
非经营性资产小计		893.50	655.63	

递延所得税资产中 391.87 万元为可弥补亏损导致的可抵扣暂时性差异形成的递延所得税资产，由于未弥补亏损已在测算所得税费用时考虑，因此该部分递延所得税资产评估为零；另外，安庆所得税弥补亏损对现金流差额的估值 154.00 万元在此处加回。

涉及的科目名称	内容	账面价值	评估价值	评估方法备注
其他应付款-应付股利	应付股利	2,000.00	2,000.00	按核实后的账面值评估。
其他应付款-其他应付款	借款、工程款、设备款、搬迁费、代扣普安房租、代扣普安宿舍电费、代扣普安员工宿舍押金	231.25	231.25	按核实后的账面值评估。
短期借款	借款利息	4.40	4.40	按核实后的账面值评估。
非经营性负债小计		2,235.66	2,235.66	

根据上述评估，非经营资产、负债价值净值-1,580.03 万元。

（二）溢余资产预测情况及测算过程

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测中不涉及的资产。

企业的溢余资产主要为评估基准日超过日常经营所需的超额货币资金，为基准日货币资金与日常经营所必需的现金持有量之间的差额。经清查，企业账面货币资金余额 629.00 万元。经评估人员根据历史数据分析，并综合考虑标的公司采购付款情况、以及标的公司应收款周转情况，保持企业日常资金周转需要的最佳货币资金保有量作为安全货币资金，超出部分作为溢余资产。



（三）付息债务价值预测情况及测算过程

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债，本次评估按照成本法评估。评估基准日被评估单位付息债务的账面值和评估值情况如下：

项目	账面值	评估值	备注
其他应付款中的关联方借款	536.04	536.04	按核实后的账面值评估。
短期借款	4,750.00	4,750.00	按核实后的账面值评估。
一年内到期的非流动负债中的付息债务	31.46	31.46	按核实后的账面值评估。
付息债务合计	5,317.50	5,317.50	

十二、结合交易标的的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析交易定价的公允性

（一）与可比交易的对比分析

标的公司本次收益法评估值为 27,000.00 万元，比审计后合并报表归属于母公司所有者权益权益增值 21,513.49 万元，增值率 392.12%。经查询，近年来同行业可比交易案例的市净率、市盈率情况如下：

证券简称	证券代码	标的资产	评估结果 选取方法	评估基准日	市净率	市盈率 (静态)	市盈率 (动态)	净资产 收益率
儒竞科技	301525.SZ	上海儒竞电控技术有限公司	收益法	2023/9/30	4.99	8.41	不适用	84.27%
瑞玛精密	002976.SZ	广州市信征汽车零部件有限公司	收益法	2021/12/31	3.84	15.87	9.00	26.66%
北斗星通	002151.SZ	深圳市天丽汽车电子科技有限公司	收益法	2024/12/31	4.01	10.70	11.15	47.13%
苏奥传感	300507.SZ	博耐尔汽车电气系统有限公司	收益法	2023/12/31	1.52	11.34	不适用	14.02%
爱柯迪	603929.SH	卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司	收益法	2024/12/31	2.18	10.25	10.01	24.28%
宁波精达	002643.SZ	无锡微研股份有限公司	收益法	2024/9/30	1.92	9.29	9.52	16.22%
平均值					3.08	10.98	9.92	35.43%
中位数					3.01	10.48	9.77	25.47%
标的公司					4.92	18.94	9.59	44.80%

注：①市盈率（静态）=标的公司评估值/评估基准日前一年度归母净利润，如评估基准日为 12 月 31 日，则取当年数据；②市盈率（动态）=标的公司评估值/业绩承诺三年归母净利润平均值；③市净率=标的公司评估值/评估基准



日归母净资产。④净资产收益率=评估基准日前一年度归母净利润/基准日前一年期初和期末归母净资产平均值，如评估基准日为 12 月 31 日，则取当年数据。

从上表可以看出，标的公司静态市盈率高于可比交易案例平均值及中位数，动态市盈率低于可比交易案例的平均值及中位数，主要是爱卓科技近年业务处于高速发展状态（其 2024 年实际完成净利润比 2023 年度增长 65.42%）。标的公司市净率处于可比交易案例范围内，高于可比交易案例平均值及中位数，主要是标的公司经营所需的房屋建筑物及土地为租赁使用，属于轻资产运营模式，其净资产规模较小，同时其经营业绩较高，净资产收益率较高，进而导致市净率较高。

综上所述，标的公司市净率高于可比交易案例平均值，主要是标的公司轻资产运营，其净资产较小，而其经营业绩较高，净资产收益率较高导致，但仍处于可比交易案例范围内，具有合理性；标的公司静态市盈率高于可比交易案例，主要是标的公司近年业务处于高速发展状态所致，但其动态市盈率低于可比交易案例平均水平，故本次交易定价公允。

（二）与可比上市公司的对比分析

标的公司本次收益法评估值为 27,000.00 万元，比审计后合并报表归属于母公司所有者权益权益增值 21,513.49 万元，增值率 392.12%。标的公司主营业务为汽车内饰件的生产及销售，具体包括汽车覆膜饰件、汽车包覆饰件。通过主营业务、主要产品、规模、产业链位置、应用领域等维度与国内上市公司进行比较分析，本次选取了岱美股份（603730.SH）、明新旭腾（605068.SH）和双林股份（300100.SZ）。标的公司与同行业可比上市公司估值水平比较如下：

上市公司	证券代码	主营业务	市盈率 (静态)	市盈率 (动态)	市净率	净资产收 益率%
岱美股份	603730.SH	主要从事乘用车零部件的研发、生产和销售，是集设计、开发、生产、销售、服务于一体的专业汽车零部件制造商。公司生产的汽车零部件产品主要包括遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等。公司已与全球主要整车厂商建立了产品开发和配套供应关系。与公司产业链位	27.75	16.20	3.95	14.90



		置、部分产品相似，具有一定可比性。				
明新旭腾	605068.SH	主营业务是汽车内饰新材料研发、清洁生产和销售。公司产品是牛皮革整皮、牛皮革裁片、超纤革、绒面超纤、PU。公司是国内最早进入汽车内饰材料细分市场的内资企业之一，已深耕十余年。	40.90	20.31	1.22	2.90
双林股份	300100.SZ	主营业务是汽车部件的研发、制造与销售业务，主要产品包括汽车内外饰及精密零部件、轮毂轴承等，其中内外饰销售收入占比超过 50%。	99.50	11.95	3.24	3.76
平均值			56.05	16.15	2.80	7.19
中位值			40.90	16.20	3.24	3.76
爱卓科技			18.94	9.59	4.92	44.80

注：①市盈率（静态）=2024 年 9 月 30 日总市值/2023 年度归母净利润；②市盈率（动态）=2024 年 9 月 30 日总市值/2025 年至 2027 年三年归母净利润预测值；③市净率=2024 年 9 月 30 日总市值/2024 年 9 月 30 日归母净资产；④净资产收益率=2023 年的归母净利润/2023 年期初和期末归母净资产平均值。

从上表可以看出，标的公司无论是静态市盈率还是动态市盈率均低于可比上市公司平均值以及中位数；市净率高于可比上市公司平均值及中位数。经过进一步分析标的公司和可比上市公司的资产构成及净资产收益率发现，标的公司与可比上市公司经营模式存在差异，标的公司经营所需的房屋建筑物及土地均为租赁使用，资产规模较小；而可比上市公司经营所需的房屋建筑物及土地均为自建，其资产规模相对较大；从而导致标的公司市净率及净资产收益率均高于可比上市公司。

综上所述，标的公司轻资产运营导致其市净率高于可比上市公司，考虑其净资产收益率远高于可比上市公司，同时市盈率均低于可比上市公司，故本次交易定价公允。

十三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、标的公司 2024 年第四季度的实际净利润高于评估预测净利润，不会对评估预测未来净利润的实际实现情况造成不利影响。

2、标的公司营业收入预测依据合理，在未来各期毛利率、期间费用率保持不变的前提下，未来营业收入增长率每增减 0.5%对评估值的影响约为 100.00 万元，评估值



变动率约为 0.37%。

3、标的公司营业成本预测依据合理，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，未来毛利率每增减 0.5%对评估值的影响约为 1,994.44 万元，评估值变动率约为 7.39%。

4、标的公司在收入规模不断提升、安庆工厂产能逐步释放，从而摊薄固定成本，提升整体毛利率水平，预测期标的公司毛利率持续增长且高于历史年度平均水平具备合理性。

5、标的公司期间费用预测依据合理，在未来各期预测营业收入保持不变的前提下，未来销售费用率、管理费用率、研发费用率每增减 0.5%对评估值的影响约为 2,172.22 万元，评估值变动率约为 8.05%，财务费用变动不影响企业自由现金流，因此对评估值无影响。

6、企业当前产线已配置完毕，安庆爱卓已于 2024 年 5 月投产，仅剩余已立项的工程以及按照设备采购余款支付。当前覆膜件产线年总产能 294 万套，包覆件产线年总产能 86 万套。预测期产品销量未超过目前产线年产能，预测无扩张性资本性支出是合理的。

7、由于标的公司历史年度实际发生的应收款损失很少，报表的信用减值损失实际并无现金流流出，对于非现金流流出的报表计提的信用减值损失未来年度不考虑。

8、对于标的公司计提的资产减值损失-存货跌价准备，未来年度已经在主营业务成本中考虑了相关影响，未来年度不再单独预测资产减值损失。

9、本次评估折现率取值为 10%，低于同行业可比交易案例折现率区间（在 11.0%-11.3%之间），主要是折现率计算中无风险收益率（十年期国债到期收益率）下降、标的公司与可比交易案例资本结构差异所致，本次评估折现率取值是合理的。

10、预测期非经营性资产、负债和付息债务价值测算合理，营运资本增加额的预测值与历史年度水平不存在差异。

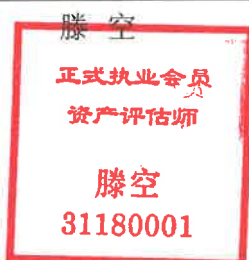




（此页无正文，为《金证（上海）资产评估有限公司关于深圳证券交易所《关于对阜新德尔汽车部件股份有限公司的重组问询函》>资产评估相关问题回复》之签章页）

资产评估师：

滕空



杨洁



金证（上海）资产评估有限公司



2025年5月12日

